Märkte und Trends – Kompaktfassung
Mai 2025

Research & Advisory

Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

1. Konjunktur
2. Inflation
3. Geldpolitik
4. Staatsanleihen
5. Aktien
6. Gold
7. Immobilien
8. Devisen

Editorial: Ende der Eskalation?

In den letzten Wochen zeigte sich Donald Trump von seiner versöhnlichen Seite: ein Handelsabkommen mit Großbritannien und nun auch noch eine Zollpause von 90 Tagen mit China. Die Aktienmärkte jubeln. Alles wieder gut?

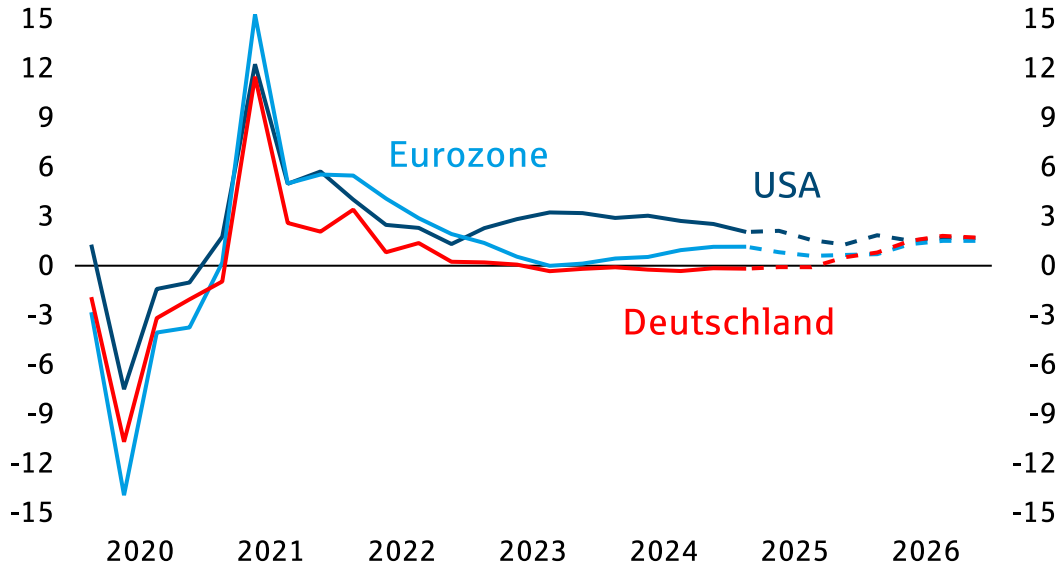
Ganz so rosarot ist die Welt jedoch nicht. Großbritannien konnte mit Trump-Amerika das erste Handelsabkommen nach Verhängung der „reziproken“ Zölle abschließen. Im Detail wirkt der Inhalt aber doch bescheiden. Denn letztlich würden britische Produkte höher verzollt als vor Trump. Großbritannien stand aber ohnehin nie im Fokus des Trumpschen Handelskrieges.

Die jüngste Zollpause mit China spielt da schon eine größere Rolle. Innerhalb von 90 Tagen sollen die Details geklärt werden. Fast zu schön, um wahr zu sein. Schließlich dürfte das Zollniveau mit all seinen negativen Auswirkungen auf Konjunktur und Inflation trotz des Entgegenkommens von Präsident Trump höher bleiben als in seiner ersten Amtszeit. Und was passiert nach Ende der Zollpause mit den anderen Ländern? Ganz wichtig bleibt die Frage: Welchen „Deal“ bekommt Europa? Selbst bei einem relativ guten Ausgang ist schwer vorstellbar, dass es ab jetzt nur noch versöhnlich weitergeht.

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

Konjunktur: Handelspolitik bremst auch nach Schadensbegrenzung

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

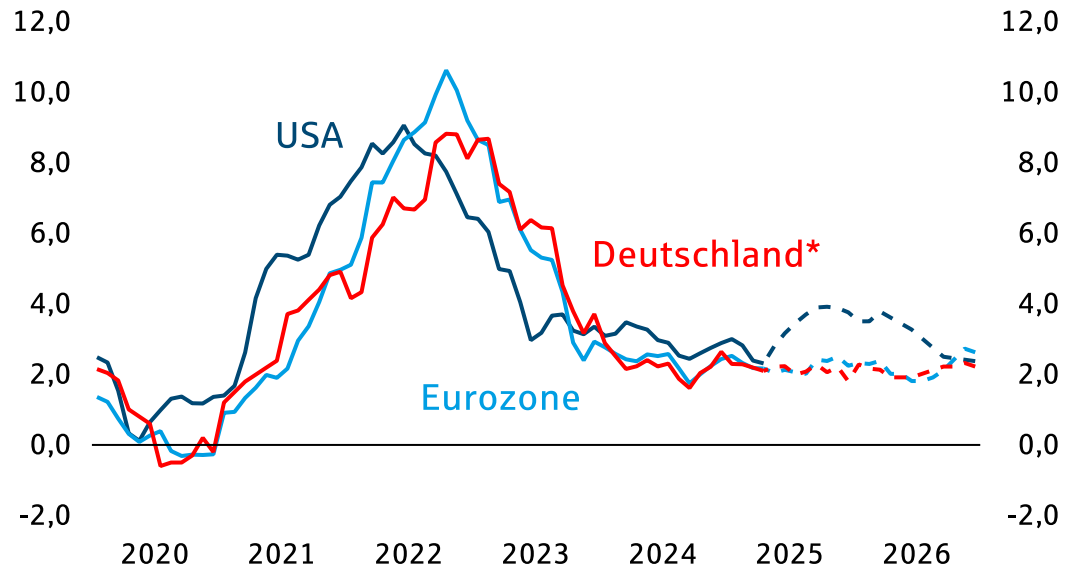
p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Entspannung an der Handelsfront, aber negativer Impuls von dieser Seite bleibt
- Höhere Inflation und niedrigeres Wachstum sind für die USA weiter auf der Agenda
- Schlechtere Aussichten für den deutschen Außenhandel durch Zölle; Konsum erholt sich allmählich
- Wachstumserholung in Deutschland erst zur Jahreswende 2025/2026
- 2026 wirken sich höhere Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung hierzulande positiv aus. Der Bau dürfte davon profitieren

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

Inflation: Günstigere Energie entlastet

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



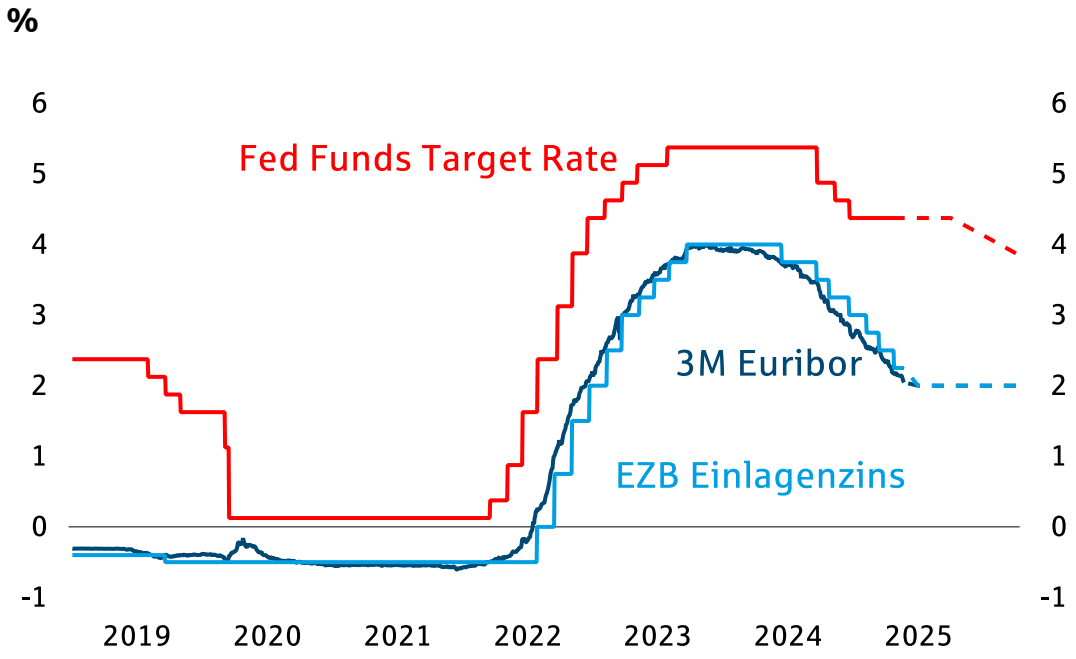
Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025p	2026p
Deutschland*	6,9	5,9	2,2	2,1	2,1
Eurozone	8,4	5,4	2,4	2,2	2,2
USA	8,0	4,1	3,0	3,3	3,0

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

- Die Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone lagen im April bei 2,1 % bzw. 2,2 %.
- Kernraten bleiben allerdings hoch, im Währungsraum bei 2,7 %
- Energie entlastet, während Dienstleistungen und Nahrungsmittel deutliche Preissteigerungen aufweisen
- US-Teuerungsrate im April bei 2,3 %, Kernrate 2,8 %
- Unsicherheit über Umfang und Timing des Zolleffektes auf die US-Verbraucherpreise steht aber noch aus
- Wir bleiben bei unserer Inflationsprognose für die USA von 3,3 % 2025 und 3,0 % 2026

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

Geldpolitik: Zinssenkungskurs der EZB neigt sich dem Ende zu



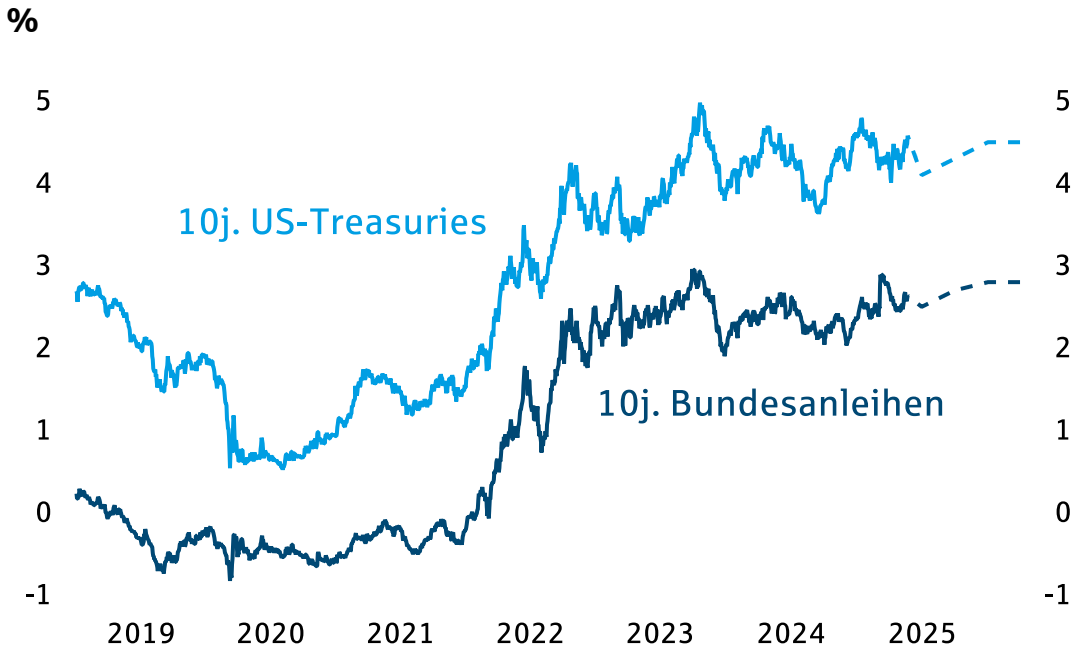
%	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
3M Euribor	2,05	2,00	2,00	2,00	2,00
EZB Einlagenzins	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00
Fed Funds Rate	4,38	4,38	4,38	4,13	3,88

* 21.05.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- EZB wird im Juni den Einlagensatz wahrscheinlich um 25 Basispunkte auf dann 2,0 % senken
- Im zweiten Halbjahr dürfte der EZB-Rat in eine Beobachterposition wechseln
- An den Terminmärkten wird mehr erwartet und bereits ein weiterer Zinsschritt eingepreist
- Gegen dieses Szenario spricht jedoch die angekündigte deutlich expansivere Fiskalpolitik
- Stagflationäre Situation in den USA lässt die Fed hingegen zunächst abwarten
- Nächste Senkung der Federal Funds Rate wohl erst im vierten Quartal 2025

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

Staatsanleihen: Richtungslos auf erhöhtem Renditeniveau



%	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
10j. Bundesanl.	2,65	2,50	2,70	2,80	2,80
10j. US-Treasuries	4,60	4,10	4,30	4,50	4,50

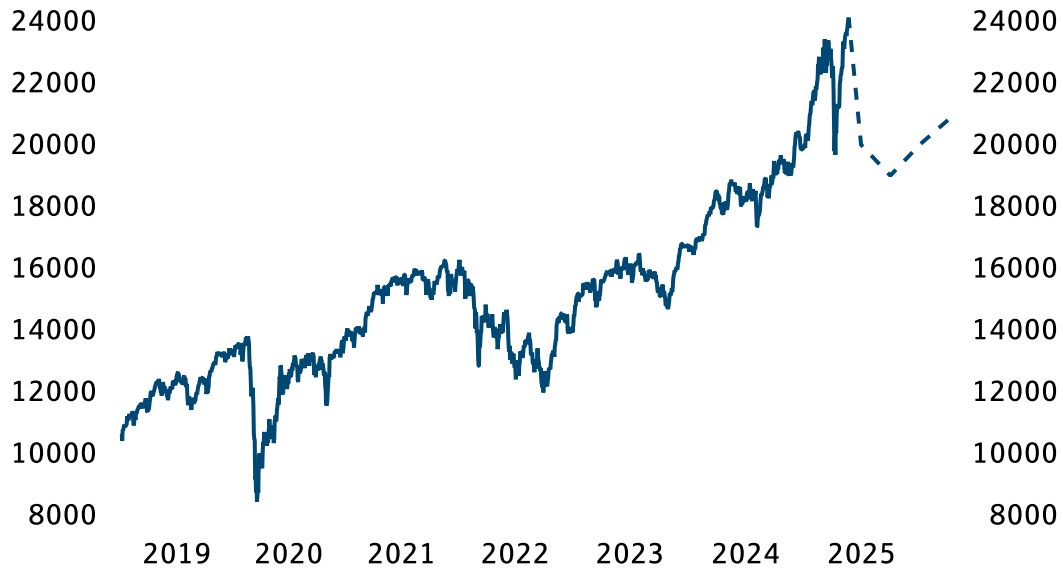
* 21.05.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Rating-Herabstufung der USA legt den Finger in die „Schuldenwunde“
- Erhöhte Schwankungsanfälligkeit bei US-Treasuries dürfte anhalten
- Mit Schützenhilfe der US-Notenbank ist nicht so schnell zu rechnen
- Bundesanleihen profitieren insbesondere von zuletzt moderaten Inflationserwartungen
- 10-jährige US-Treasuries zum Jahresende bei rund 4,5 % erwartet
- 10-jähriger Bunds notieren im Basisszenario zum Jahresende bei 2,8 %

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

Aktien: Kursscharte ausgewetzt

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
DAX	24.122	20.000	19.000	20.000	20.800
Euro Stoxx 50	5.454	4.700	4.500	4.700	4.850
S&P 500	5.845	5.050	4.800	5.050	5.250

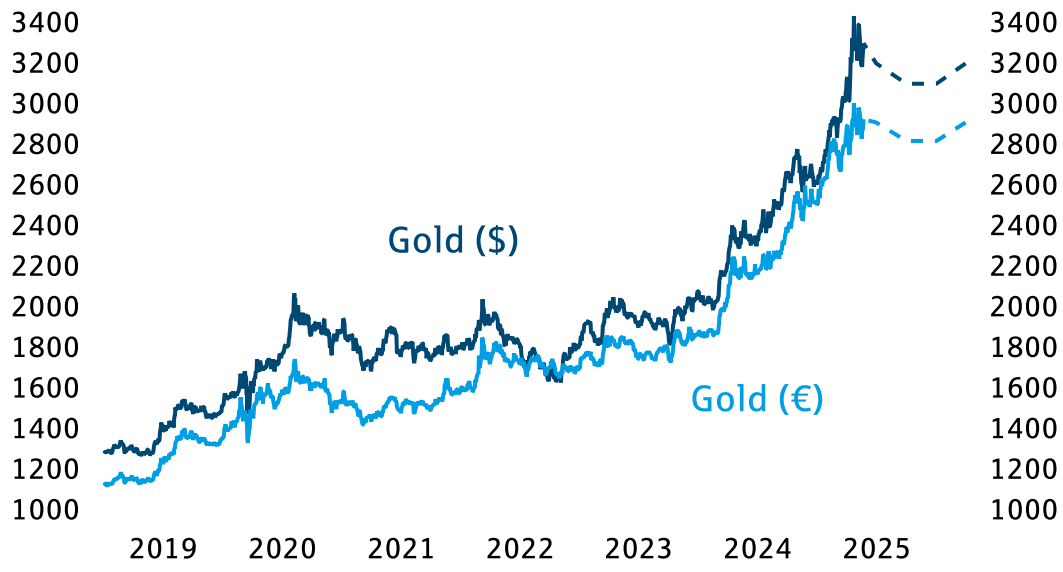
* 21.05.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Aktien haben sich vom Zollschock erholt, DAX markiert sogar neues Allzeithoch
- Entspannung an der Zollfront hebt Konjunkturstimmung, Zölle bleiben aber Risikofaktor
- Bei den Unternehmensgewinnschätzungen überwiegen die negativen Revisionen
- Anlegerstimmung hierzulande deutlich erholt, in den USA weiterhin gedrückt
- DAX und EURO STOXX 50 haben den fairen Bereich verlassen, S&P 500 ohnehin teuer
- Technisch wirken die meisten Aktienindizes etwas überhitzt

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

Gold: Eine kurze Atempause und keine gravierende Korrektur

€ bzw. $ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Gold in Euro	2.926	2.909	2.818	2.818	2.909
Gold in US-Dollar	3.315	3.200	3.100	3.100	3.200

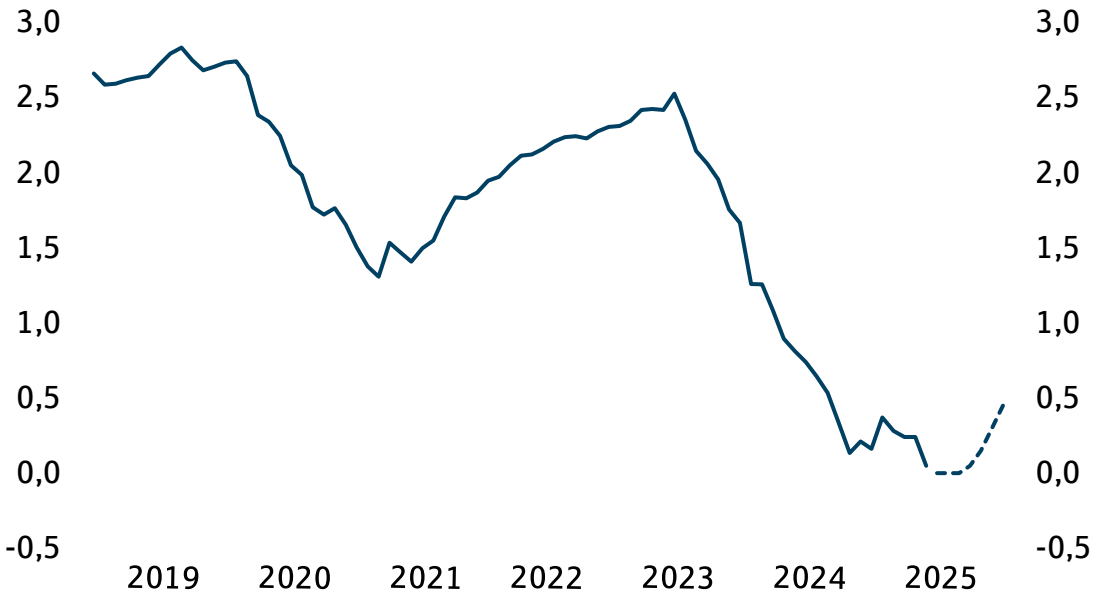
* 21.05.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Gold hat durch vereinbarte Zollpause zwischen China und den USA einen deutlichen Rücksetzer erfahren
- Das Edelmetall hat in der Spitze fast 10 % verloren
- Mit der Ratingherabstufung der USA ist die schwierige Haushaltslage in den Fokus gerückt
- Gold profitiert nun von Unsicherheit, die in diesem Zusammenhang auf Dollar und den US-Rentenmarkt ausgeht
- Hinzu kommt das weiter schwelende Konjunktur- und Inflationsrisiko, das von nach wie vor ungelöster Zollpolitik herrührt
- Gold bleibt insgesamt gut unterstützt und dürfte in volatile Seitwärtsbewegung übergehen

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

Immobilien: Ein neuer Zyklus beginnt

Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



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

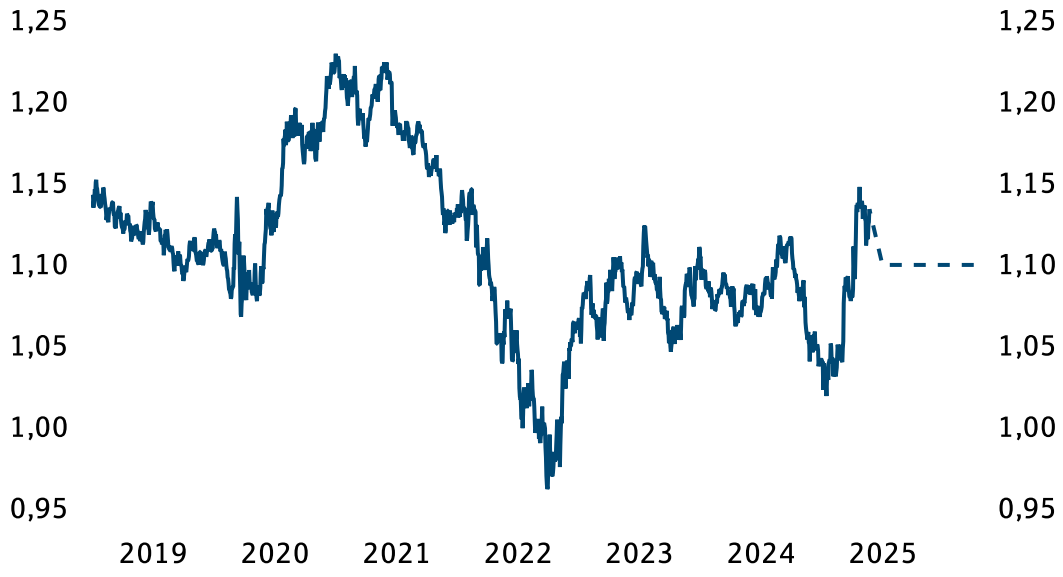
*für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); **vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)
p=Prognose; Quellen: vdp, LSEG, Helaba Research & Advisory

- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt nur noch bei 0,1 %
- Abwertungen fallen kräftiger aus und dauern länger an als bisher erwartet – Renditeprognose gesenkt
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzen sich fort und betrugen im März 870 Mio. Euro
- Korrektur am deutschen Immobilienmarkt beendet – Aufwärtstrend setzt sich fort
- Kapitalwerte und Mieten legten im ersten Quartal in allen Segmenten deutlich zu
- Guter Jahresauftakt sollte aber angesichts des volatilen Umfelds nicht überschätzt werden

Paul Richter (Tel. 0 69/91 32-79 58)

Devisen: US-Dollar stabilisiert sich

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	163	160	158	158	155
Britisches Pfund	0,84	0,84	0,84	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,94	0,95	0,95	0,96	0,96

* 21.05.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar beendete vorerst Talfahrt, erholte sich jedoch vergleichsweise wenig
- Politische Entspannung und freundliche US-Daten stützten den Greenback
- Dollar-Erholung könnte sich fortsetzen, aber politische Unsicherheiten bleiben
- Britisches Pfund erhielt Rückenwind, dürfte dennoch nicht mehr weiter zulegen
- Schweizer Franken hielt sich solide, besitzt allerdings kaum Aufwertungspotenzial
- Höhenflug des Japanischen Yen geriet ins Stocken, ist aber vermutlich noch nicht beendet

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

Herausgeber:
Dr. Gertrud Rosa 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

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.