



# Märkte und Trends – Kompaktfassung August 2022

Research & Advisory



**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

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



## Editorial: Innovationen gefragt

Nichts scheint mehr rund zu laufen. Die Angst vor einem russischen Gasstopp mit anschließender Rezession beherrscht die Diskussionen. Zusätzliche Kosten über die Gasumlage verringern das verfügbare Einkommen der Verbraucher. Sozial Schwache bangen, überhaupt noch über die Runden zu kommen. Zu den kriegsbedingten Kosten und Risiken kommen noch die klimatischen Belastungen. Der Klimawandel und die Transformation hin zu einer nachhaltigen Welt stehen somit im Mittelpunkt der Betrachtung. Allerdings sollte beachtet werden, dass Deutschland oder auch Europa dies allein nicht stemmen können. Hier handelt es sich um eine globale Aufgabe, die die Welt gemeinsam angehen muss. CO<sub>2</sub>-Einsparungen bei uns sind zwar zu begrüßen, allerdings reicht dies nicht. Die Industrieländer müssen mit innovativen Ideen und Produkten als Vorbild für den Rest der Welt dienen – dies gilt sowohl kurzfristig zur Lösung der aktuellen Energiekrise als auch langfristig zur Bewältigung des Megatrends Klimawandel.

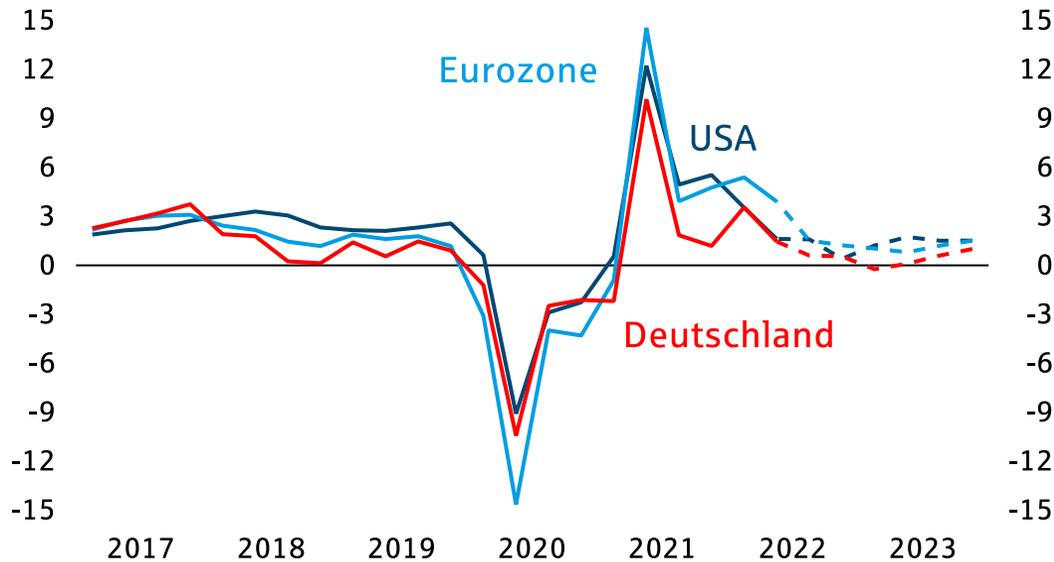
Damit Unternehmen bereit sind, diesen Weg zu gehen, braucht es stabile Rahmenbedingungen, eine gute Infrastruktur inklusive einer Digitalisierung der bürokratischen Prozesse. Nur mit den Unternehmen und nicht gegen sie kann Deutschland dazu einen Beitrag leisten.

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



# Konjunktur: Schwieriger Winter in Deutschland

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Reales BIP, % gg. Vj.	2019	2020	2021	2022p	2023p
Deutschland	1,1	-4,1	2,6	1,5	0,4
Eurozone	1,6	-6,5	5,3	3,0	1,1
USA	2,3	-3,4	5,7	1,8	1,5
Welt	3,1	-3,1	6,1	2,7	3,0

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

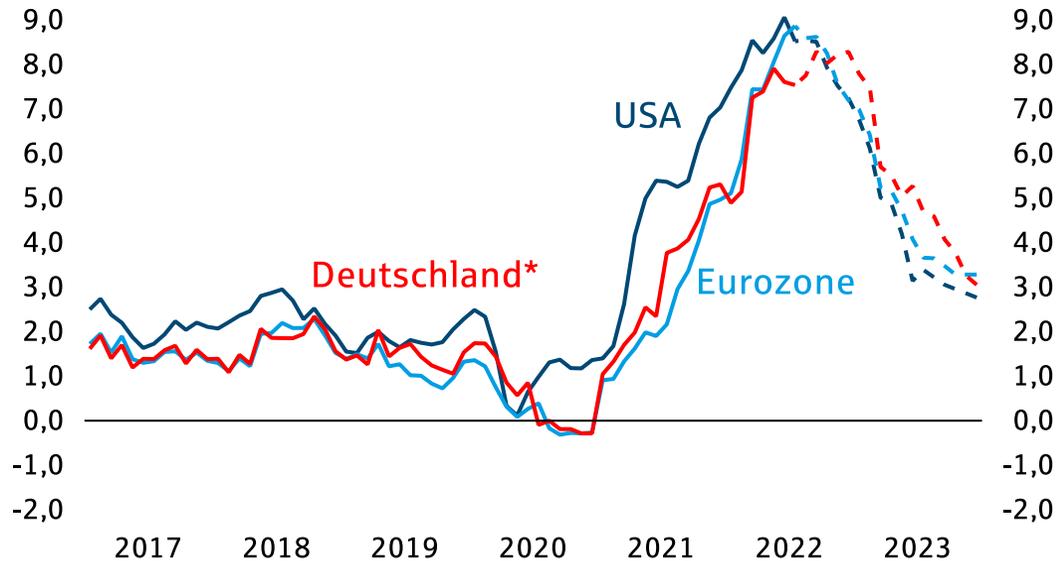
- Deutsche Konjunktur durch hohe Energiepreise und Lieferkettenprobleme gebremst
- Wachstumsprognose für Deutschland auf 1,5 % (1,7 %) für 2022 und auf 0,4 % (1,7 %) für nächstes Jahr gesenkt
- Dauerhafter Gasstopp durch Russland würde zu Rezession in Deutschland führen
- Die Eurozone wächst dank europäischem Hilfsprogramm zurzeit stärker als Deutschland: 2022 nun 3,0 % (2,7 %); 2023: 1,1 % (1,7 %)
- US-Prognose für 2022 (1,8 % statt 3 %) und 2023 (1,5 % statt 2 %) wurde gesenkt. Hohes Rezessionsrisiko, vor allem, wenn die geldpolitische Straffung ihre volle Wirkung auf die Realwirtschaft entfaltet

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



# Inflation: Höhepunkt in Deutschland noch nicht erreicht

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr

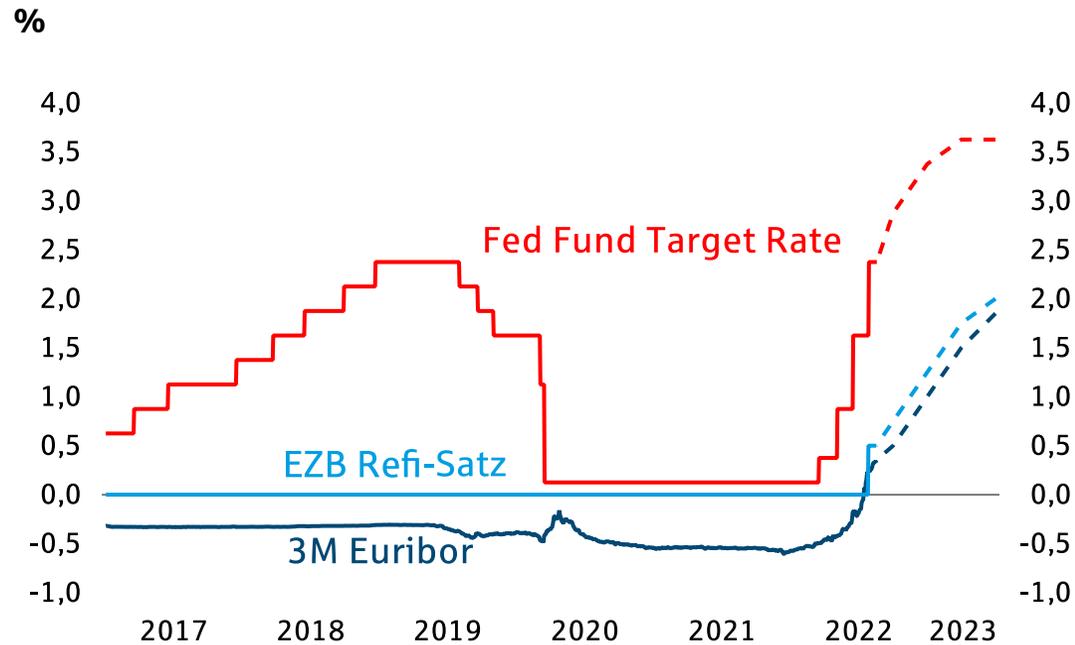
	2019	2020	2021	2022p	2023p
Deutschland*	1,4	0,5	3,1	7,4	5,0
Eurozone	1,2	0,3	2,6	7,6	4,4
USA	1,8	1,2	4,7	8,2	4,0

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

- Inflation verbreitet sich auf viele Produktgruppen. Weiterer Schub in Deutschland kommt durch Wegfall des Tankrabatts und neue Gasumlage
- Deutschland-Prognose für 2022 auf 7,4 % (6,9 %) und für 2023 deutlich auf 5 % (3,8 %) erhöht
- Für die Eurozone erwarten wir jetzt 7,6 % (6,9 %) und 4,4 % (3,4 %)
- Jüngste Entwicklungen bei Öl, einigen Rohstoffen und Nahrungsmitteln geben Hoffnung auf mittelfristige Entlastung
- In den USA fiel die Teuerung im Juli niedriger aus als im Vormonat. Mit 8,5 % ist sie aber noch immer viel zu hoch. Wir gehen von einem fortgesetzten tendenziellen Rückgang aus

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

# Geldpolitik: Notenbanken halten Kurs



%	aktuell*	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
3M Euribor	0,35	0,50	1,00	1,50	1,85
EZB Refi-Satz	0,50	0,75	1,25	1,75	2,00
Fed Funds Rate	2,38	2,88	3,38	3,63	3,63

\* 17.08.2022  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Trotz wachsender Konjunkturrisiken muss die EZB Kurs halten
- Der EZB-Rat dürfte mittel- bis langfristig einen Einlagensatz von 1,5 % anpeilen
- Neue Instrumente zur Spreadkontrolle (wie TPI) halten der EZB dabei den Rücken dafür frei
- Die US-Notenbank strafft weiter – im Juli gab es den zweiten Zinsschritt von 75 Basispunkten in Folge
- Der Endpunkt im Leitzins-Zyklus Anfang 2023 liegt wohl bei gut 3,5 %
- In den USA riskiert man lieber eine Rezession, als zu wenig gegen die Inflation zu tun

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



## Staatsanleihen: Nicht wirklich attraktiv



%	aktuell*	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
10j. Bundesanl.	1,08	1,10	1,40	1,50	1,70
10j. US-Treasuries	2,90	2,90	3,00	3,00	3,20

\* 17.08.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

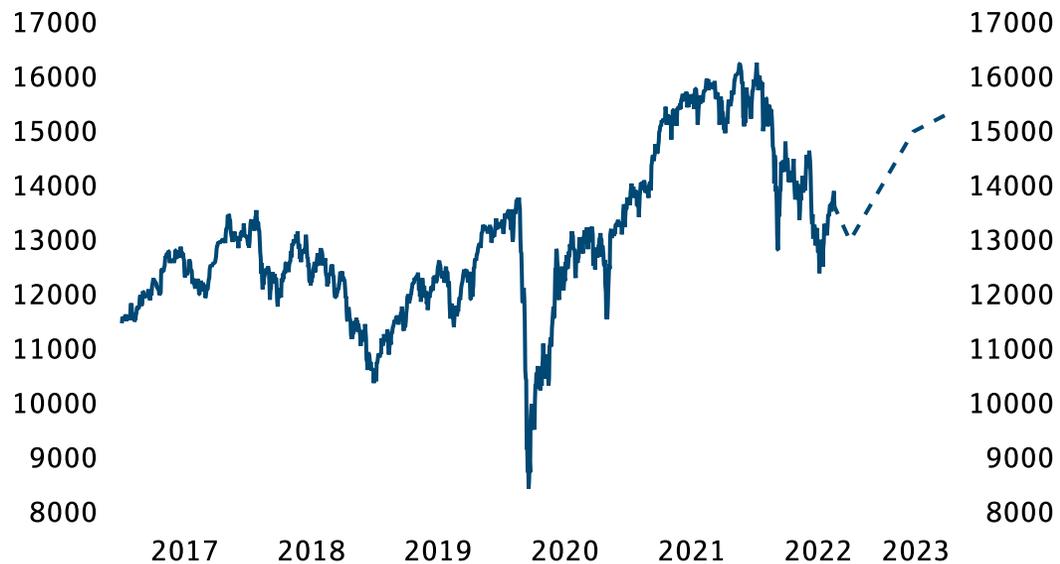
- Die Renditen von Staatsanleihen sind zuletzt wieder auf dem Weg nach oben
- Die EZB dürfte den restriktiven Kurs halten und das Zinsniveau insgesamt nach oben verschieben
- Die Renditen werden aber wegen der Konjunkturschwäche nicht so stark steigen wie bisher erwartet
- 10-jährige deutsche Staatsanleihen am Jahresende bei 1,4 % erwartet, 10-jährige US-Treasuries bei 3,0 %
- Die EZB versucht, die Spreads im Euroraum durch gezielte Markteingriffe unter Kontrolle zu halten
- Der Abstand von Kapitalmarktzinsen zur Inflation bleibt vorerst sehr hoch

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



## Aktien: Auf Erholungskurs

### DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
DAX	13.627	13.000	14.000	15.000	15.300
Euro Stoxx 50	3.756	3.550	3.800	4.050	4.150
S&P 500	4.274	3.950	4.200	4.450	4.550

\* 17.08.2022  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

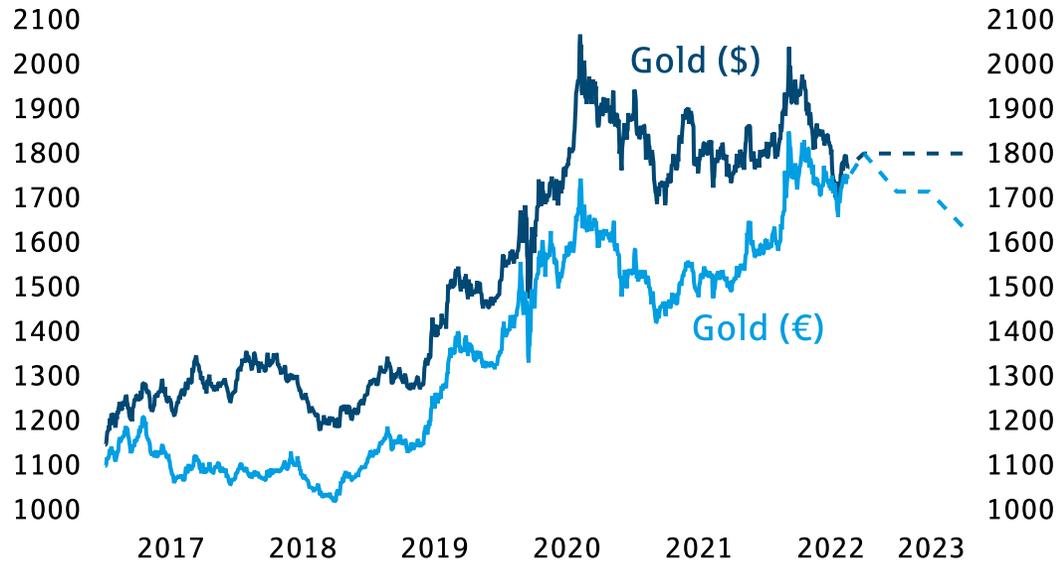
- Die international führenden Aktienindizes setzten ihren Erholungskurs fort
- Schwaches Wirtschaftswachstum und hohe Inflation dürften weitestgehend eingepreist sein
- In Europa bleibt das Thema Sicherheit und Kosten der Energieversorgung akut
- Die Zinserhöhungserwartungen haben sich zuletzt etwas beruhigt
- Der Konjunkturpessimismus dürfte bald seinen Höhepunkt erreichen
- Aufgrund moderater Bewertungen ist das Chance-Risiko-Verhältnis von Aktien attraktiv

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

# Gold: Zwischen Konjunktursorgen und nachlassenden US-Inflationserwartungen



€ bzw. \$ je Feinunze



- Schwieriges fundamentales Umfeld für Gold, insbesondere die US-Geldpolitik mit ihrer konsequenten Inflationsbekämpfung drückt den Preis
- Fester US-Dollar und nachlassende US-Inflationserwartungen belasten das Edelmetall in Dollar-Rechnung, aber bessere Bilanz in Euro
- Konjunktursorgen – aktuell um China und deren Covid-Bekämpfung – befördern aber Gold temporär
- Mittelfristig ist eine breite Seitwärtsbewegung um 1.800 US-Dollar je Feinunze zu erwarten in Abhängigkeit von den geldpolitischen Erfolgen in der Inflationsbekämpfung

Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
Gold in Euro	1.730	1.800	1.714	1.714	1.636
Gold in US-Dollar	1.762	1.800	1.800	1.800	1.800

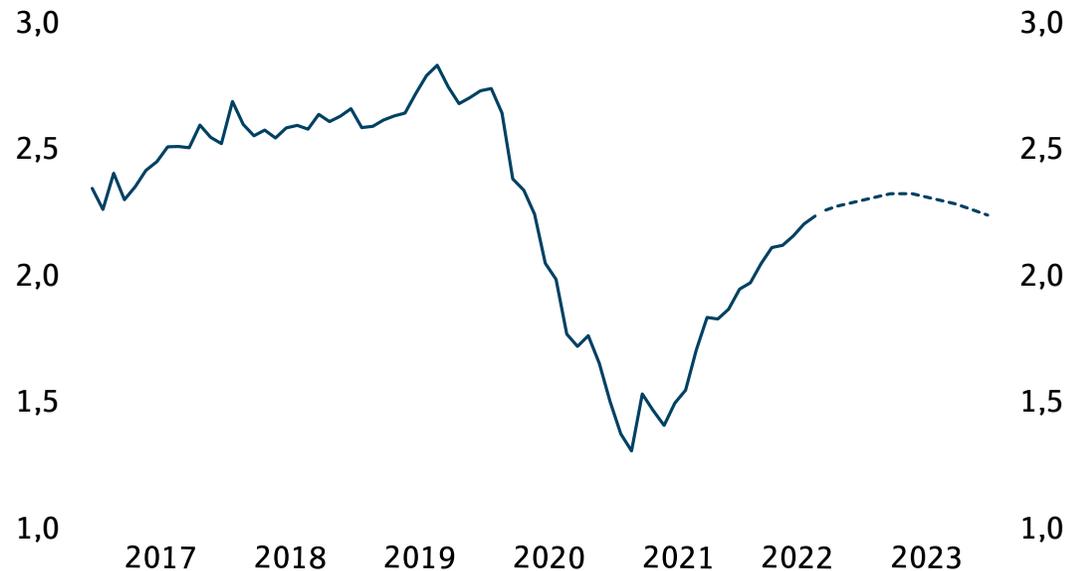
\* 17.08.2022  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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

# Immobilien: Noch immer sehr robust



Jahresrendite, OIF-Index, %



% gg. Vorjahr	2019	2020	2021	2022p	2023p
Helaba OIF-Index*	2,7	1,5	2,0	2,3	2,2
Wohnimmobilien**	6,5	6,8	10,3	8,0	2,0
Gewerbeimmobilien**	6,4	3,1	-0,8	1,5	2,0

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

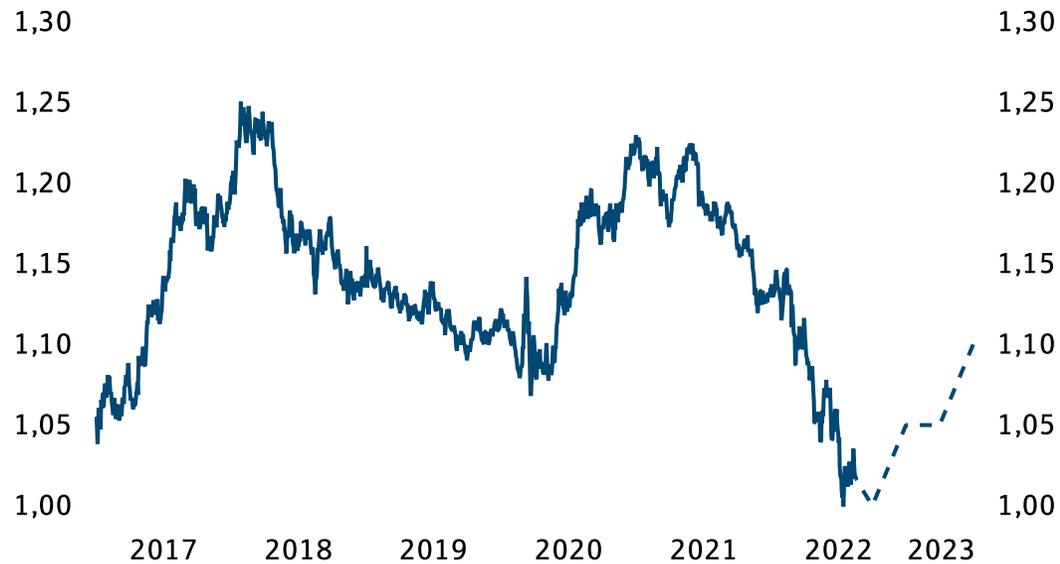
- Die Jahresperformance offener Immobilienfonds lag zuletzt wie im Vormonat bei 2,2 %
- Mittelzuflüsse offener Fonds von 3,5 Mrd. Euro im ersten Halbjahr – rund ein Fünftel unter Vorjahr
- Die Investmentumsätze mit Gewerbeimmobilien in Deutschland waren zuletzt schwach
- Deutsche Wohnimmobilienpreise im zweiten Quartal mit rund 10 % gg. Vj. nochmals kräftig gestiegen, Verlangsamung für zweites Halbjahr erwartet
- Der Büromarkt ist weiterhin solide; Kaufpreise und Mieten legen weiter zu
- Hohe Inflation und Onlinehandel sorgen für anhaltenden Druck auf Einzelhandelsimmobilien

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



## Devisen: Euro noch in schwierigem Fahrwasser

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
US-Dollar	1,02	1,00	1,05	1,05	1,10
Japanischer Yen	138	136	140	138	142
Britisches Pfund	0,84	0,85	0,82	0,82	0,82
Schweizer Franken	0,97	0,98	1,01	1,03	1,05

\* 17.08.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Der Euro-Dollar-Kurs notiert knapp über der Parität, da hohe Unsicherheiten weiter belasten
- Das Ende der US-Zinserhöhungen ist absehbar, so dass der Rückenwind für den Dollar nachlassen wird
- Der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich mittelfristig erholen, wenn zusätzliche Schocks ausbleiben
- Das Britische Pfund wird durch die Bank of England trotz drohender Rezession unterstützt
- Schweizer Franken wird höherer Risikoneigung und Zinsnachteil nicht ewig trotzen
- Die Erholung des Japanischen Yen dürfte sich vorerst nicht fortsetzen

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