Märkte und Trends – Kompaktfassung Dezember 2021

Helaba

Research & Advisory
Dezember 2021

Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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

Editorial: Jahresschlussausgabe

Ein bewegtes Jahr liegt hinter uns und wieder hat es Covid-19 geschafft, uns und die Märkte in Atem zu halten. So wurde nach Corona-Pandemie im Jahr 2020 Wellenbrecher das Wort des Jahres 2021. Dabei geht es nicht um Küsten- und Hafenschutz, sondern um das Brechen der vierten Coronawelle. Einschränkungen sind zum Jahresende wieder auf der Tagesordnung.

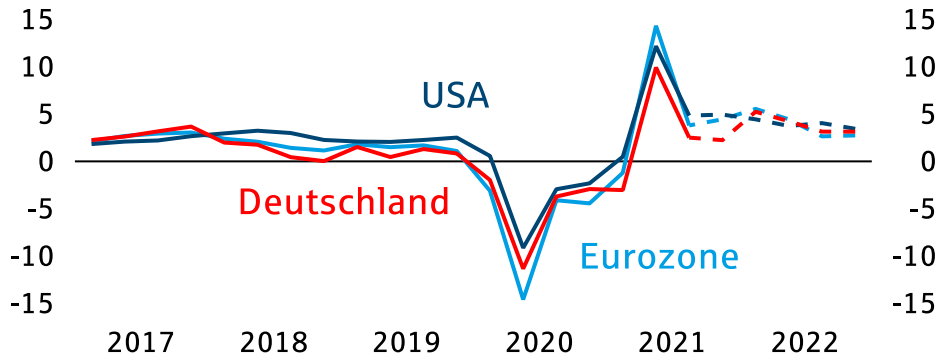
Ich gehe davon aus, dass uns Covid-19 auch noch 2022 begleiten wird. Aber das Virus wird uns voraussichtlich nicht mehr gefangen halten. Deshalb haben wir für unseren jüngst publizierten Jahresausblick 2022 das Sinnbild Reisen gewählt und unser Hauptszenario „Aufschwung all inclusive“ genannt. Unter www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick können Sie diesen und zusätzliche multimediale Inhalte abrufen. Alles ist noch aktuell, deshalb verzichten wir im Dezember auf die ausführliche Fassung unserer Monatspublikation.

Begeben Sie sich mit uns auf die Reise des Konjunktur- und Kapitalmarktausblicks. Reisen erweitert den Horizont.
In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein erkenntnisreiches und erfolgreiches Jahr 2022.

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

Weltkonjunktur: Wachstumsdelle in Europa

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2019	2020	2021s	2022p	2023p
Deutschland	1,1	-4,9	2,8	4,0	2,0
Eurozone	1,6	-6,5	5,1	3,9	1,9
USA	2,3	-3,4	5,5	4,0	2,5
Welt	3,1	-3,1	5,9	4,3	3,5

s=Schätzung, p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

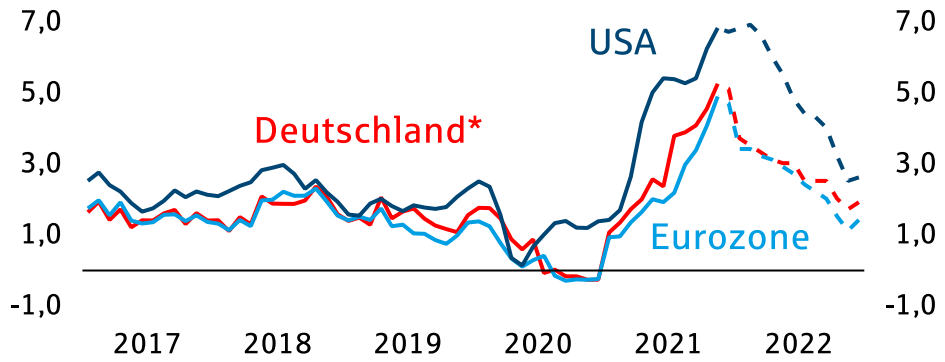
- Hohe Infektionszahlen bremsen deutsches Wirtschaftswachstum um die Jahreswende. Ab 2. Quartal 2022 Nachholeffekte wie im Jahr zuvor.
- Lieferengpässe belasten deutsche Industrie, dürften aber 2022 allmählich überwunden werden.
- (Wieder-)Hochfahren einzelner Automobilwerke führt zu höherer Produktion. Geplante Sonder-abschreibungen werden Investitionen stimulieren
- Eurozone profitiert von großem EU-Hilfs-programm. Corona-Situation zum Teil günstiger
- In den USA zieht die konjunkturelle Dynamik nach der Delle im 3. Quartal wieder an. Der Arbeits-markt erholt sich schneller als erwartet

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

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

Inflation: Peak erreicht – Preisdruck bleibt

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2019	2020	2021s	2022p	2023p
Deutschland*	1,4	0,5	3,1	2,7	2,4
Eurozone	1,2	0,3	2,5	2,4	2,2
USA	1,8	1,2	4,7	4,8	2,3

s=Schätzung, p=Prognose, *nationale Abgrenzung

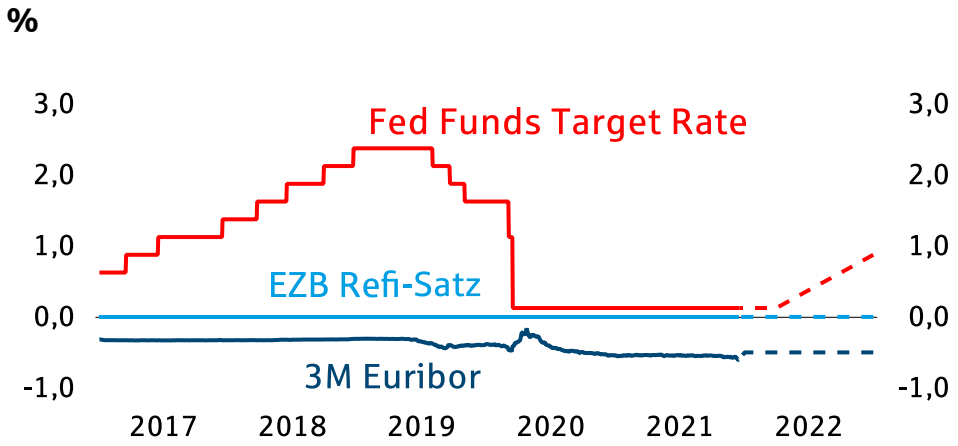
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Neue Höchststände bei Inflation im November: Deutschland 5,2 %, Eurozone 4,9 %
- Inflationsdruck dürfte sich 2022 etwas entspannen, da Mehrwertsteueranpassung in Deutschland ab Januar aus der Berechnung fällt und stabile Energiepreise erwartet werden
- Allerdings wirkt geplanter drastisch steigender Mindestlohn in Deutschland preistreibend
- Mittelfristig höhere Inflation als vor Corona: Klimapolitik verteuert Konsumgüter und Transport, stärkere Lohnsteigerungen aus demografischen Gründen und wegen Nachholeffekten
- US-Teuerung überrascht weiter auf der oberen Seite. Wir passen unsere Prognose für 2022 von 4,0 % auf 4,8 % an

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

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

Geldpolitik: Notenbanken beginnen mit Straffung



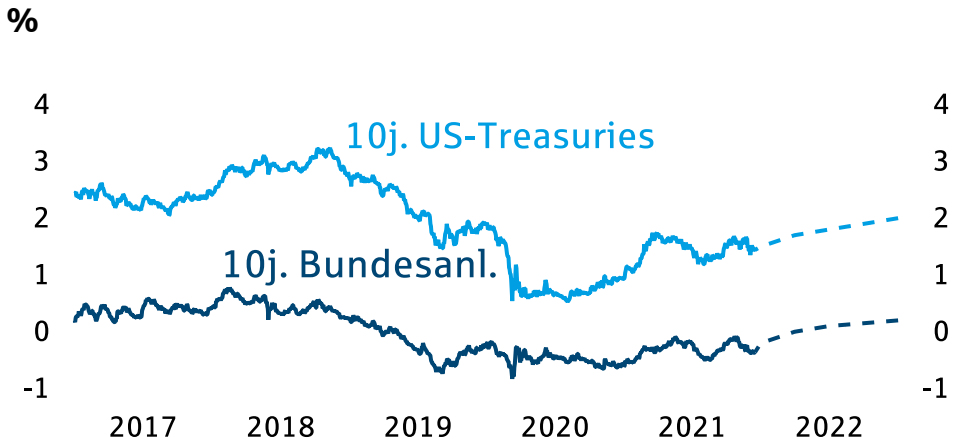
%	aktuell*	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
3M Euribor	-0,59	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EZB Refi-Satz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Funds Target Rate	0,13	0,13	0,38	0,63	0,88

- In den USA hat hohe Teuerung Fed zum Handeln gezwungen: Kaufprogramm wird schneller beendet. Wir rechnen nun für 2022 mit drei Zinserhöhungen (bisher eine)
- Bank of England hat Leitzins von 0,1 % auf 0,25 % angehoben
- Auch EZB drosselt Anleihekäufe: PEPP endet im Q1, APP wird dafür in Q2 auf 40 Mrd. Euro aufgestockt (Q3 30 Mrd. und ab Q4 20 Mrd. Euro)
- PEPP-Reininvestments bis mindestens Ende 2024 auf flexibler Basis. Damit kann EZB weiterhin massiv in Anleihemärkte eingreifen
- Neue EZB-Inflationsprojektionen 2022/23/24 bei 3,2/1,8/1,8 %. Dies reicht aber nicht für eine Zinsanhebung 2022

*16.12.21; Quellen: Bloomberg, Macrobond, Helaba Research & Advisory

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

Staatsanleihen: Schwieriges Fahrwasser voraus



%	aktuell*	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
10j. Bundesanl.	-0,35	0,00	0,10	0,15	0,20
10j. US-Treasuries	1,41	1,70	1,80	1,90	2,00

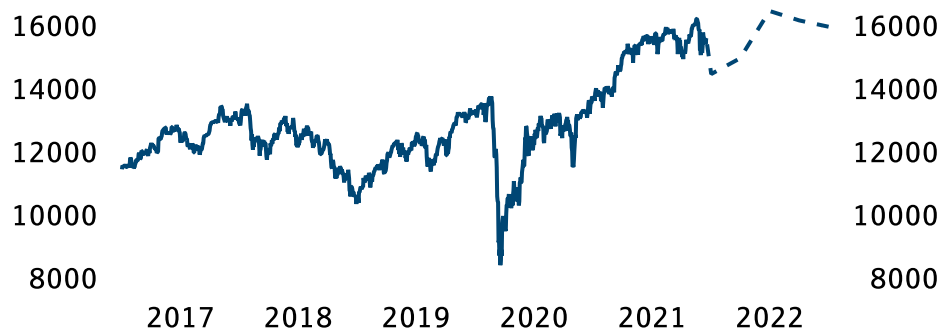
- Richtungslos: Rendite 10-jähriger Bunds von August bis Oktober von -0,5 % auf -0,1 % gestiegen und unter Corona-Einfluss wieder auf etwa -0,4 % gesunken
- Reduzierung der Nettoankäufe durch EZB dürfte 2022 eine Nachfragelücke reißen. Durch Krisenankaufprogramm PEPP wurden bisher monatlich im Mittel rund 75 Mrd. Euro an Staatsanleihen „absorbiert“
- Wieder stärkere Konjunkturdynamik, erhöhte Inflation, hohe Verschuldung und negative US-Vorgaben bieten 2022 insgesamt schwieriges Umfeld für Euro-Staatsanleihen
- Bunds dürften Ende 2022 um 0,2 % notieren, 10-jährige US-Staatsanleihen bei 2 %

*16.12.21; Quellen: Bloomberg, Macrobond, Helaba Research & Advisory

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

Aktien: Wenig Luft nach oben

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
DAX	15.636	15.000	16.500	16.200	16.000
Euro Stoxx 50	4.202	3.950	4.350	4.250	4.200
S&P 500	4.669	4.200	4.600	4.500	4.400

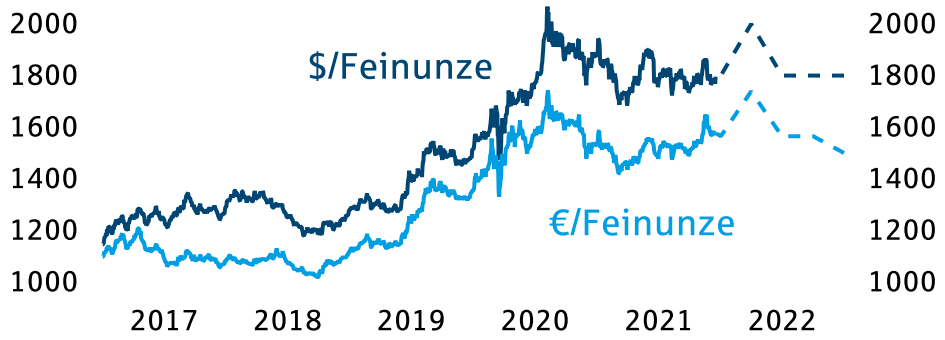
- Das aktuelle Zeitfenster zählt eigentlich zur performancestärksten Phase des Jahres. Zuletzt taten sich Aktien allerdings sichtlich schwer
- Üppige Liquiditätsversorgung reicht offensichtlich nicht mehr für durchgreifende Kurssteigerungen aus
- Zudem haben wichtige Frühindikatoren wie ifo Geschäftsklima mehrfach nachgegeben und signalisieren nachlassende Wachstumsdynamik
- Gleichzeitig hat die positive Gewinnrevisionsdynamik deutlich nachgelassen
- Angesichts weiterhin hoher Bewertung ist bei Aktien vorerst eine gemächlichere Gangart zu erwarten

*16.12.21; Quellen: Bloomberg, Macrobond, Helaba Research & Advisory

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

Gold: 2021 ohne Inflationsbonus

€ bzw. $ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
Gold in Euro	1.588	1.739	1.565	1.565	1.500
Gold in US-Dollar	1.799	2.000	1.800	1.800	1.800

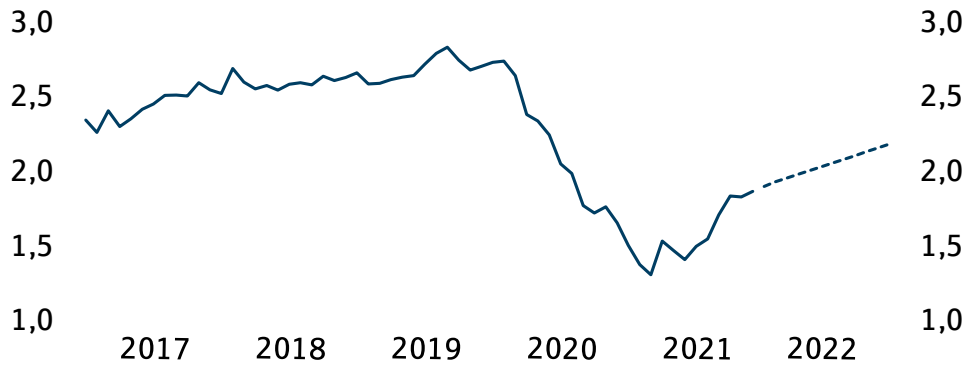
- Gold seit einem Monat in Wartestellung, recht stabiler Verlauf um 1.800 US-Dollar je Feinunze bzw. knapp 1.600 Euro je Feinunze
- Aufwertung des US-Dollar erhöht Schwankungsbreite in Euro-Rechnung
- Gold konnte aus höherer Inflation (noch) keinen Vorteil ziehen, zum Jahresende beförderte Unsicherheit um Pandemiegeschehen und Omikron temporär den Preis des Edelmetalls
- Kurzfristig dürfte Goldpreis wegen Inflation Richtung 2.000 US-Dollar je Feinunze tendieren
- Kehrtwende der Notenbanken 2022 als Belastung, negativer Realzins stabilisiert Goldpreis bei 1.800 US-Dollar je Feinunze

*16.12.21; Quellen: Bloomberg, Macrobond, Helaba Research & Advisory

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

Immobilien: Versöhnliches Jahresende

Gesamtrendite, %



Immobilienindizes % gg. Vorjahr	2018	2019	2020	2021s	2022p
OIF-Index*	2,7	2,7	1,5	1,9	2,2
Wohnimmobilien**	8,3	6,4	6,8	10,0	7,0
Gewerbeimmobilien**	6,8	6,4	3,1	0,0	2,0

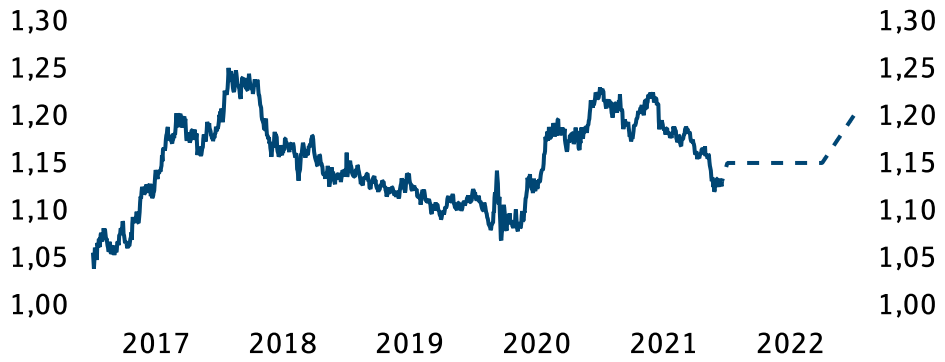
- Jahresperformance offener Immobilienfonds im Durchschnitt zuletzt bei 1,9 %; weitere Verbesserung im kommenden Jahr erwartet
- Mittelzuflüsse offener Fonds in den ersten neun Monaten von 6 Mrd. Euro (-12 % gg. Vj.), mindestens 7 Mrd. Euro im Gesamtjahr erwartet
- Zuletzt kräftiger Preisauftrieb bei Wohnimmobilien dürfte sich 2022 etwas normalisieren
- Einzelhandelsimmobilien weiter schwach wegen Onlinehandel; Büroimmobilien mit leicht positiver Entwicklung trotz mehr Homeoffice
- Nachhaltigkeitskriterien werden 2022 auch bei Immobilien im Fokus der Investoren stehen

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

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

Devisen: Dollar-Aufwertungspotenzial nahezu ausgereizt

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
US-Dollar	1,13	1,15	1,15	1,15	1,20
Jap. Yen	129	131	130	130	132
Brit. Pfund	0,85	0,85	0,82	0,82	0,82
Schw. Franken	1,04	1,08	1,10	1,08	1,10

- US-Dollar profitierte nur zeitweise von höherer Nervosität an Finanzmärkten und von Fed-Zinserhöhungserwartungen, Euro-Dollar-Kurs notiert um 1,13
- Kurzfristiger US-Renditevorteil gegenüber Euro gestiegen, langfristige Differenz aber nicht. Devisenmarkt hat US-Zinserhöhungen weitgehend vorweggenommen
- Nach US-Zinswende gibt Dollar gewöhnlich Gewinne ab, zumal Fokus auf EZB rücken wird
- Strukturelle Faktoren wie US-“Zwillingsdefizite“ und hohe Bewertung mahnen mittelfristig zur Vorsicht beim US-Dollar
- Euro-Dollar-Kurs dürfte 2022 im Bereich von 1,15 bis 1,20 schwanken

*16.12.21; Quellen: Bloomberg, Macrobond, Helaba Research & Advisor

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
research@helaba.de

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
Nicole Simon
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.