



# Märkte und Trends – Kompaktfassung September 2022

Research & Advisory



**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

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



## Editorial: Rezession voraus

Die Frage ist derzeit nicht mehr, ob eine Rezession bevorsteht, sondern nur noch wie tief und wie lange diese ausfällt. Zahlreiche Faktoren sind relevant dafür, ob wir mit einem milden Rückgang rechnen können, oder ob die deutsche Wirtschaft in eine tiefe Rezession gerät.

Unser Basisszenario hat immer noch eine Wahrscheinlichkeit von 60 %. Dabei unterstellen wir, dass trotz starker Belastungen durch den Ukraine-Krieg die Ausrufung der dritten Stufe des Notfallplans Gas vermieden werden kann. In diesem Fall reichen die Gasspeicher in Deutschland aus und zusätzliche Energiequellen werden aufgetan.

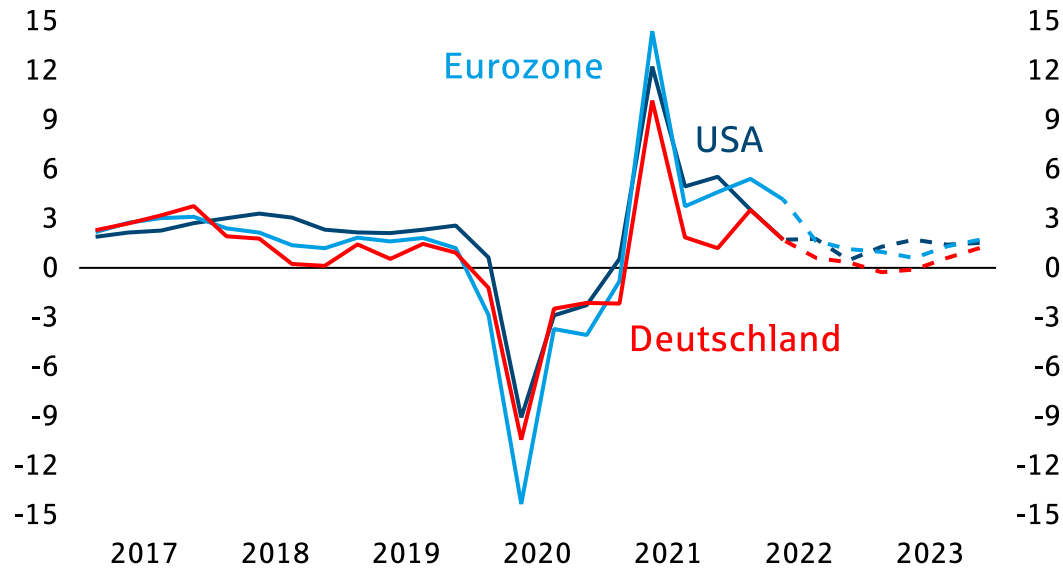
Die Wahrscheinlichkeit des Risikoszenarios beziffern wir mit 30 %. In diesem Fall reichen die Gasspeicher nicht aus. Auch verzögert sich die Inbetriebnahme der geplanten Flüssiggasterminals. Bei einem harten Winter steigt der Gasverbrauch, so dass Gaslieferungen an industrielle Abnehmer rationiert werden müssen. Sollten die Unterstützungspakete für die Unternehmen zu spät und nicht ausreichend kommen, wäre eine Insolvenzwelle wahrscheinlich.

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



# Konjunktur: Rezession 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	-6,2	5,2	3,0	1,1
USA	2,3	-3,4	5,7	1,8	1,5
Welt	3,1	-3,1	6,1	2,8	3,0

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

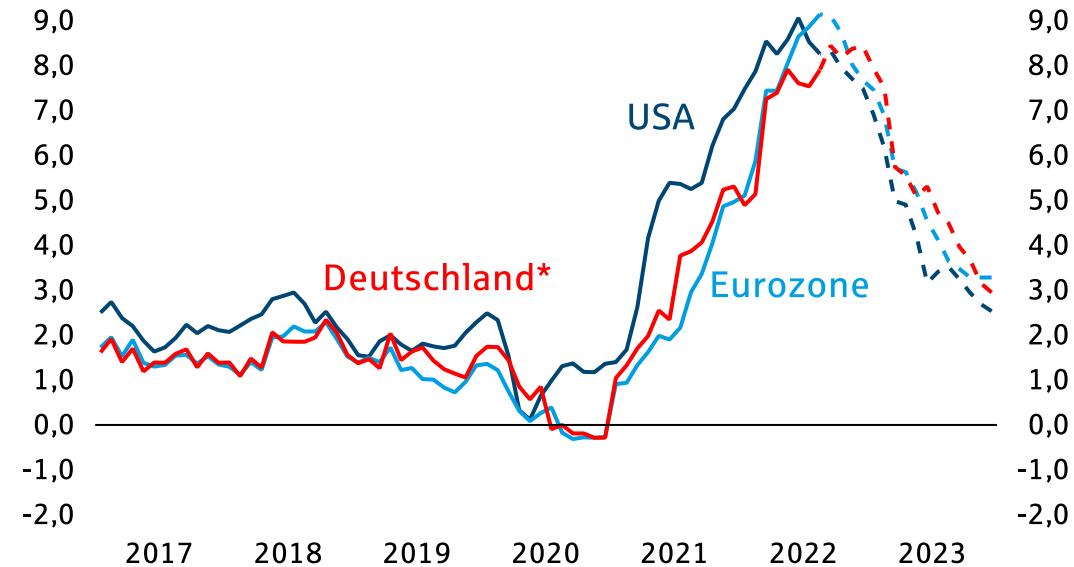
- Hohe Inflation und steigende Zinsen bremsen die Weltwirtschaft
- Deutsche Konjunktur durch sehr hohe Energiepreise gebremst
- Moderate Schrumpfung des deutschen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Halbjahr 2022
- 2023 nur noch Wachstum in Deutschland von 0,4 %. Gefahr einer schweren Rezession wächst
- Eurozone wächst dank europäischem Hilfsprogramm zurzeit stärker als Deutschland
- USA am Rande einer Rezession – Fed bleibt auf aggressivem Zinserhöhungskurs

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

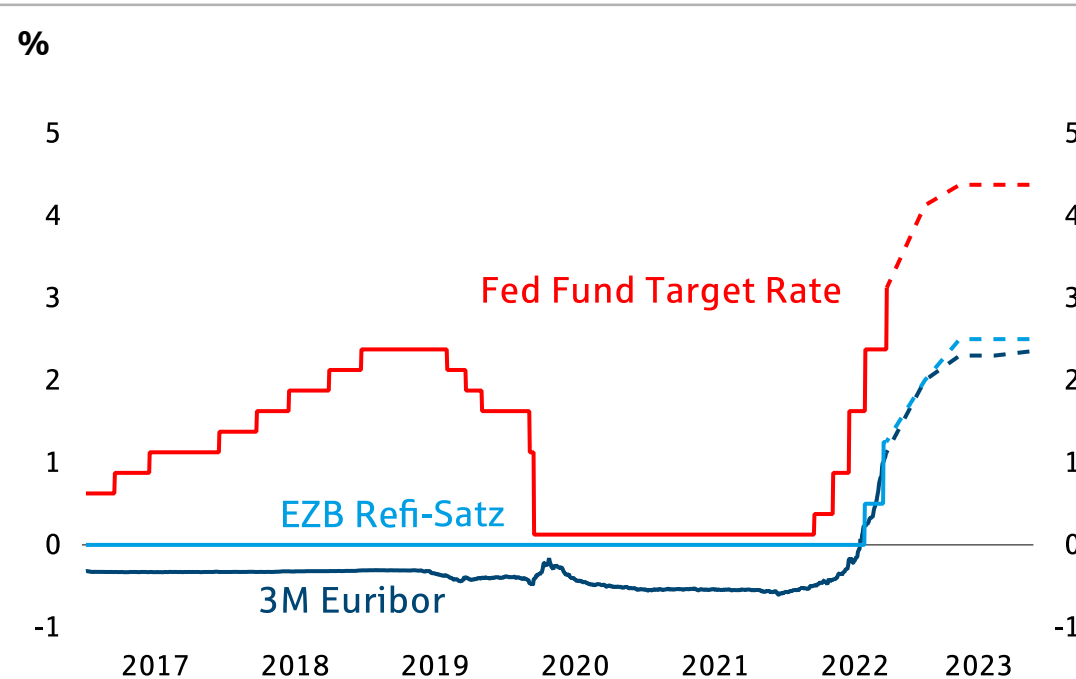
p=Prognose, \*nationale Abgrenzung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Inflation in Deutschland verbreitet sich auf viele Produktgruppen
- Weiterer Schub kommt durch Wegfall von Tankrabbatt und Gasumlage bis Oktober. Anfang 2023 dürften Versorger Energiepreise nochmals erhöhen
- Jüngste Entwicklungen bei Öl, einigen Rohstoffen und Nahrungsmitteln geben Hoffnung auf mittelfristige Entlastung
- Gipfel beim Gesamtindex in den USA wohl überschritten. Kernteuerung bleibt allerdings unangenehm hoch und wird 2022 nicht mehr unter 6 % fallen
- Niedrigere Energiepreise könnten aber bedeuten, dass aktuelle US-Inflationsprognosen für 2022 und 2023 etwas zu hoch sind

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



## Geldpolitik: Notenbanken verschärfen Kurs



%	aktuell*	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
3M Euribor	1,12	2,00	2,30	2,30	2,35
EZB Refi-Satz	1,25	2,00	2,50	2,50	2,50
Fed Funds Rate	3,13	4,13	4,38	4,38	4,38

\* 21.09.2022

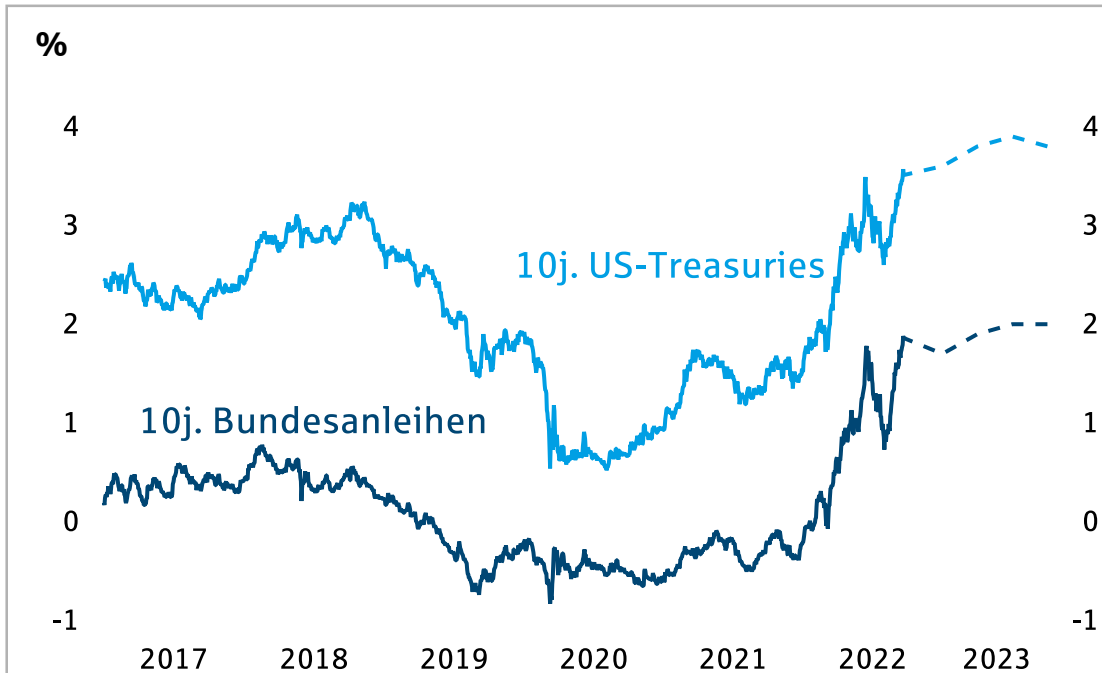
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Die Falken haben die Führung im EZB-Rat übernommen und wollen die Zinsen zügig anheben
- Einlagensatz dürfte am Jahresende bei 1,5 %, EZB-Finanzierungssatz bei 2,0 % notieren
- Mittel- bis langfristiges Leitzinsniveau wird vermutlich im Bereich von 2,0 % bzw. 2,5 % liegen
- Italien-Wahl als Unsicherheitsfaktor. EZB wird notfalls am Rentenmarkt aktiv eingreifen
- US-Notenbank hat im September den Leitzins erneut um 75 Basispunkte angehoben und eine für längere Zeit merklich restriktive Geldpolitik in Aussicht gestellt

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



## Staatsanleihen: Anpassung der Zinsprognosen



- Extreme Renditeschwankungen beiderseits des Atlantiks
- Aggressive Notenbanken treiben Erwartungen und Kapitalmarktzinsen nach oben
- Inflation ist aber noch lange nicht unter Kontrolle
- Steigende Rezessionsgefahren und Italien-Wahl als Problem für die Währungsunion?
- Prognoseanpassungen: 10-jährige Bundesanleihen Mitte 2023 auf Niveau um 2 %
- Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries dürfte sich über der Marke von 3,5 % einpendeln

%	aktuell*	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
10j. Bundesanl.	1,89	1,70	1,90	2,00	2,00
10j. US-Treasuries	3,53	3,60	3,80	3,90	3,80

\* 21.09.2022

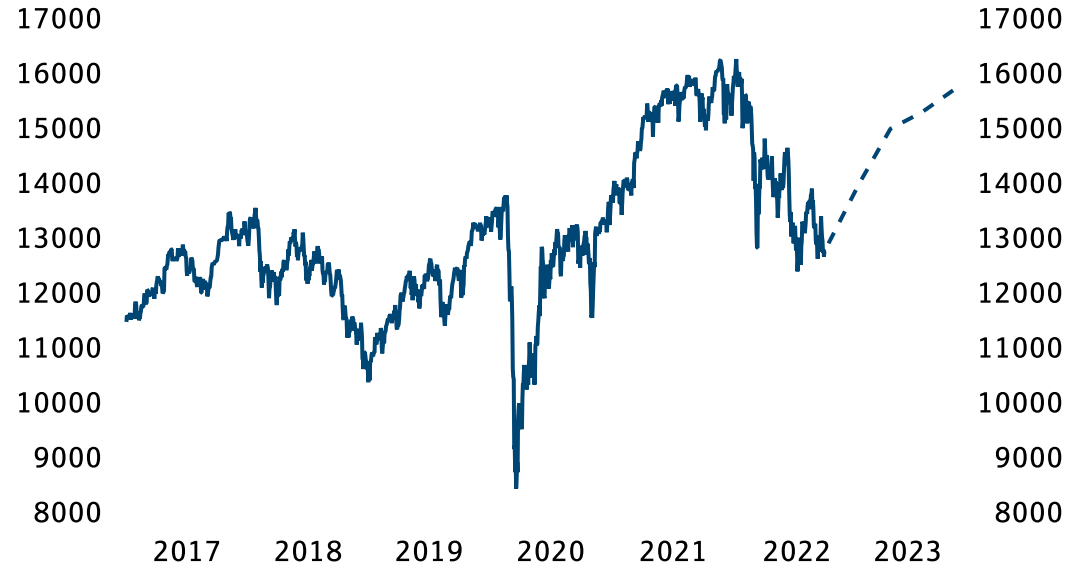
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



## Aktien: Noch im Abwärtstrend

### DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
DAX	12.767	14.000	15.000	15.300	15.700
Euro Stoxx 50	3.492	3.800	4.050	4.150	4.175
S&P 500	3.790	4.200	4.450	4.550	4.675

\* 21.09.2022  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

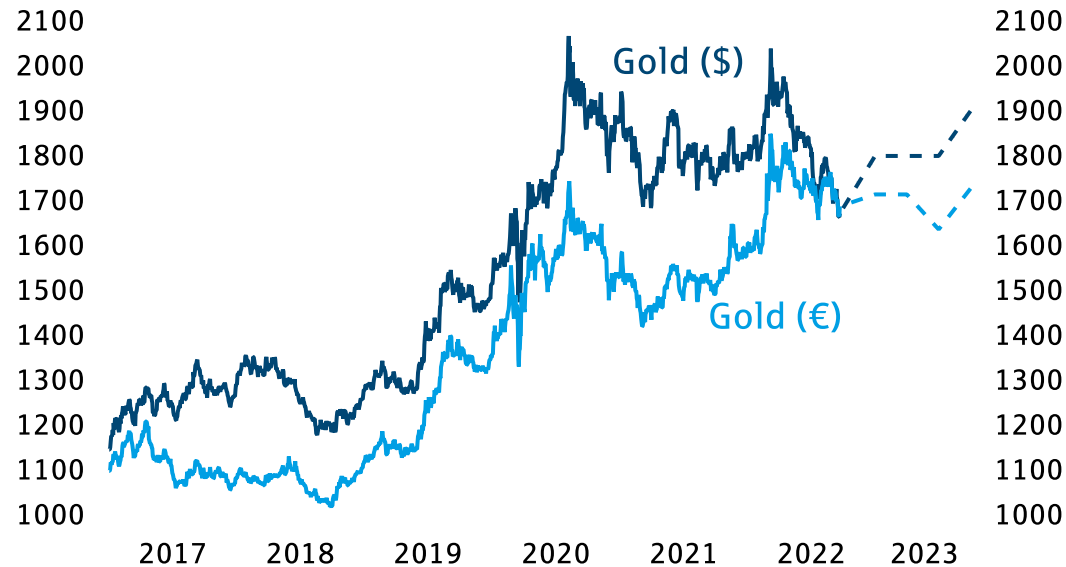
- International führende Indizes setzten ihren Abwärtstrend fort
- Inflationserwartungen noch immer zu niedrig und sorgen für negative Überraschungen
- Sicherheit und Kosten der Energieversorgung bleiben ein Hauptbelastungsfaktor
- Steigende Zinserhöhungserwartungen und anziehende Renditen belasten Aktien
- Konjunkturpessimismus dürfte bald Höhepunkt erreichen
- Chance-Risiko-Verhältnis aufgrund moderater Bewertungen sehr attraktiv

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

# Gold: Geldpolitische Erwartungen setzen dem Edelmetall erheblich zu



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
Gold in Euro	1.702	1.714	1.714	1.636	1.727
Gold in US-Dollar	1.674	1.800	1.800	1.800	1.900

\* 21.09.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

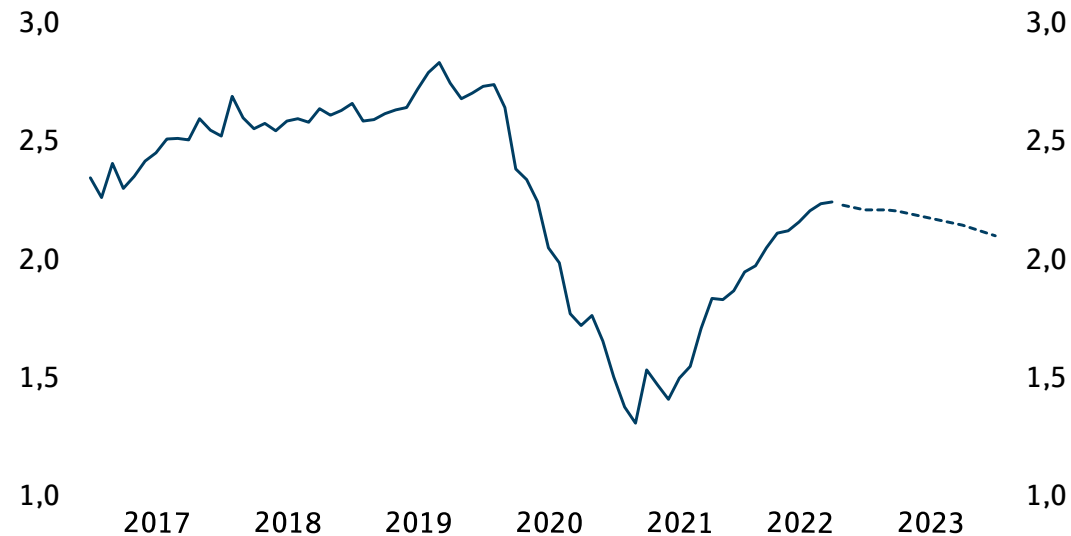
- Enttäuschende US-Inflationsdaten befördern Spekulationen fortgesetzter Jumbo-Zinsschritte durch die Fed
- Erwartungen weiterer kräftiger Fed-Zinsanhebungen stärken den US-Dollar und belasten zugleich Gold
- Rezessionsängste und Energiesorgen bilden derzeit kaum einen Ausgleich, so dass Gold unter die Marke von 1.700 US-Dollar je Feinunze abgesackt ist
- Schwächere Reaktion in Euro-Rechnung, doch auch hier Monatsverlust von 5 %
- Übertriebene Preisreaktion. Gold sollte sich bei abebbenden Zinsspekulationen wieder um 1.800 US-Dollar stabilisieren

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





Gesamtrendite OIF-Index, %



% gg. Vorjahr	2019	2020	2021	2022p	2023p
Helaba OIF-Index*	2,7	1,5	2,0	2,2	2,1
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)

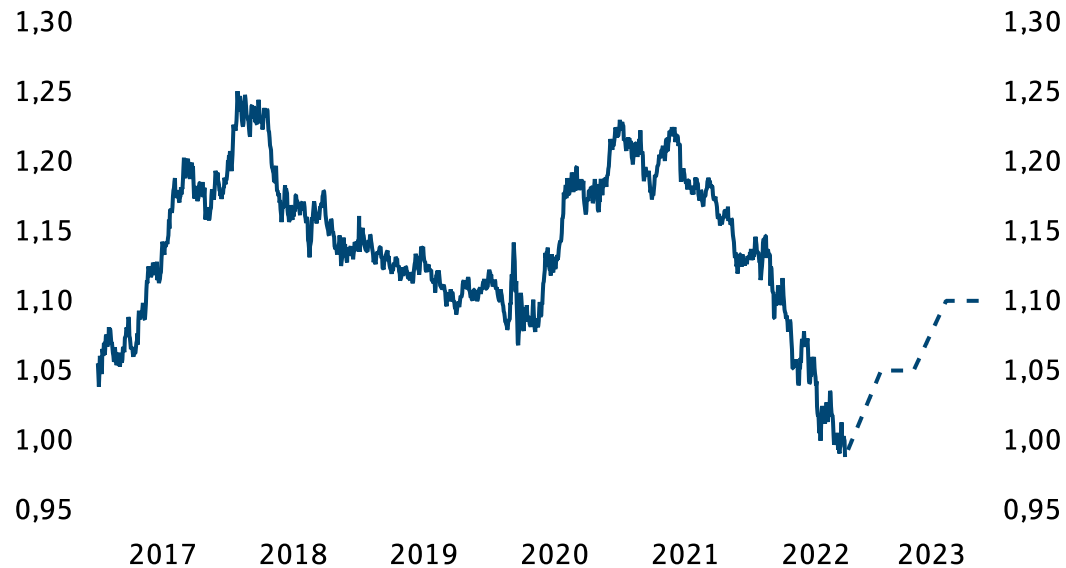
- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds unverändert bei 2,2 %
- Nettomittelzuflüsse seit Jahresbeginn mit 3,9 Mrd. Euro 20 % unter Vorjahreszeitraum
- Einzelhandelsimmobilien durch Onlinehandel und nun auch Kaufkraftentzug unter Druck
- Wohn- und Büroimmobilien in Deutschland trotz wirtschaftlicher Eintrübung bisher robust
- Weiterer Anstieg der Büromieten in guten Lagen, allerdings mit geringerer Dynamik
- Leerstandsrate bei Büros seit Tiefstand 2019 nur um 1 ½ Prozentpunkte gestiegen

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



## Devisen: Dollar-Höhenflug ohne Ende?

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
US-Dollar	0,98	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	142	140	138	142	142
Britisches Pfund	0,87	0,82	0,82	0,82	0,85
Schweizer Franken	0,95	1,01	1,03	1,05	1,05

\* 21.09.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Höhere Fed-Zinsen und europäische Energieprobleme stärken derzeit den US-Dollar
- Rückenwind für Dollar wird abflauen, zumal auch EZB die Zinsen deutlich anhebt
- Euro-Dollar-Kurs dürfte sich bei nachlassenden Energiesorgen mittelfristig erholen
- Britisches Pfund trotz aktuell schwieriger Lage durchaus mit Erholungschancen
- Noch ungebrochene Franken-Stärke, aber das Fundament ist nicht so stabil
- Schwäche des Japanischen Yen setzt Politik unter Druck

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  
Barbara Bahadori  
Tel.: 0 69/91 32-24 46  
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  
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.