



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Der Bau bremst](#)
- [Aktien: Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht](#)

- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

Die Fed/ US-Notenbankchef Powell kündigt in einer Rede ein gemächlicheres Tempo bei den Zinserhöhungen an und China scheint seine Covid-Restriktionen allmählich lockern zu wollen. An den Finanzmärkten hat dies temporär einen Stimmungsumschwung ausgelöst. In der ablaufenden Handelswoche waren Aktien (S. 3) gefragt, auch wenn der deutsche Leitindex DAX per saldo auf der Stelle getreten ist. Zugleich verzeichneten die Rentenmärkte Kursgewinne. Kräftig bergauf ging es für den Ölpreis, dank China, und für Gold, dank der Fed. Dagegen hat der US-Dollar gegenüber dem Euro weiter an Federn gelassen, aufgrund des sich einengenden transatlantischen Zinsspreads. Doch die Investoren bleiben vorsichtig. Rückschläge sind nicht auszuschließen und Gewinnmitnahmen das Gebot der Stunde.

So ist der Weg zur Preisstabilität ein langer, der auch von Rückschlägen begleitet sein kann. Powell hat darauf hingewiesen, dass zur Zielerreichung vermutlich eine anhaltende Periode eines unter dem Trend liegenden Wirtschaftswachstums sowie die Beibehaltung der restriktiven Geldpolitik erforderlich sein würde. Für Anleger wird das zu einer Geduldprobe, da gleichzeitig schwächere Konjunktursignale für Verunsicherung sorgen könnten.

Immerhin überraschten die jüngsten Stimmungsindikatoren aus dem Euroraum bzw. Deutschland positiv. Der Anstieg des ifo Geschäftsklimas sorgte für Erleichterung. Hierzulande bleibt uns wohl eine schwere Rezession erspart und die Trendwende bei den Frühindikatoren scheint geschafft. Dennoch stehen noch negative Fundamentaldaten bevor: In der Berichtswoche dürften die Daten zu den Auftragseingängen und Industrieproduktion (S. 2) einen Anfang machen.

Noch etwas zu früh wäre es, auf China zu setzen. Auch der Weg aus der Null-Covid-Strategie ist ein langer, da China die Impfquote bei den Älteren deutlich erhöhen muss. Abseits einer „Grundimmunisierung“ steht die chinesische Bevölkerung dem eigenen Impfstoff eher skeptisch gegenüber. Ob die Kommunistische Partei den Kurschwenk zum deutschen Impfstoff von Biontech vollzieht, auch um die politische Unruhe zu Hause einzudämmen, ist fraglich. In der Berichtswoche dürften die Einkaufsmanagerumfragen aus dem Dienstleistungssektor in China, Europa und Großbritannien weiter unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten liegen. Einzig die USA bilden hier eine positive Ausnahme. Doch das könnte zu neuen Fed-Sorgen führen. Es bleibt eine Gratwanderung.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

Zinsen/Renten in %: aktueller Stand*, Bp. gg. Vw

3M Euribor	1,97		6
10j. Bundesanleih.	1,81	-4	
10j. US-Treasuries	3,50	-19	

Aktien in Landeswährung: aktueller Stand*, % gg. Vw

DAX	14.490	-0,3	
Euro Stoxx 50	3.985		0,6
Dow Jones	34.395		0,6
Nikkei 225	28.226	-0,6	

Rohstoffe/Gold: aktueller Stand*, % gg. Vw

Gold \$/oz	1.802		2,6
Brentöl \$/bbl	87		1,8

Devisen jeweils gg. Euro: aktueller Stand*, % gg. Vw

US-Dollar	1,05	-0,9	
Jap. Yen	142		1,2
Brit. Pfund	0,86		0,2
Schw. Franken	0,99	-0,4	

*01.12.2022

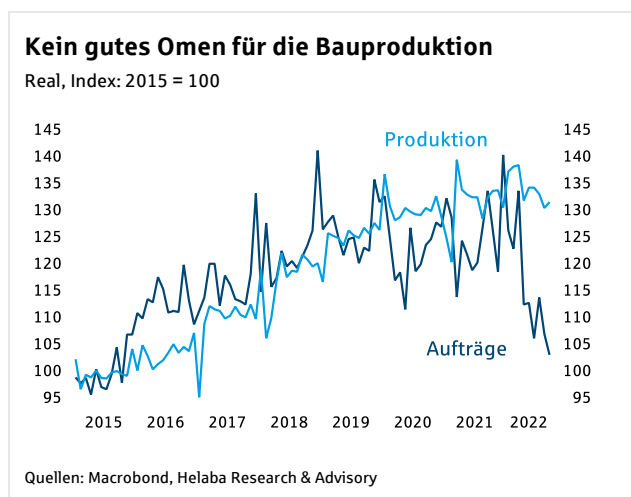
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Deutschland: Der Bau brems

smü/ Die Industrieproduktion dürfte im Oktober gesunken sein. Die Rahmenbedingungen für den Bau haben sich verschlechtert. Die Bauinvestitionen sinken 2022 und 2023.

Die deutschen Industrieaufträge lagen im dritten Quartal fast 7 % niedriger als im ersten Vierteljahr. Das Produktionsniveau im Verarbeitenden Gewerbe hingegen konnte in diesem Zeitraum in etwa gehalten werden. Diese Diskrepanz wird durch die hohen Auftragsbestände erklärt, mit denen die Unternehmen in die aktuelle Krise gegangen sind. Nun stehen die Industriedaten für Oktober an, für die die Vorzeichen eher negativ ausfallen. Nicht nur das ifo Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe, auch die Teilkomponenten Aufträge und Produktion des Einkaufsmanagerindex sowie die vom Verband der Automobilindustrie erhobenen Fahrzeugstückzahlen waren rückläufig. Erst im November trat eine Besserung bei diesen Indikatoren ein. Deswegen muss damit gerechnet werden, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe leicht gesunken ist. Die Auftragseingänge sind hingegen bereits in den beiden Monaten zuvor um 6 % geschrumpft. Hier erwarten wir eine stabile Entwicklung für Oktober.

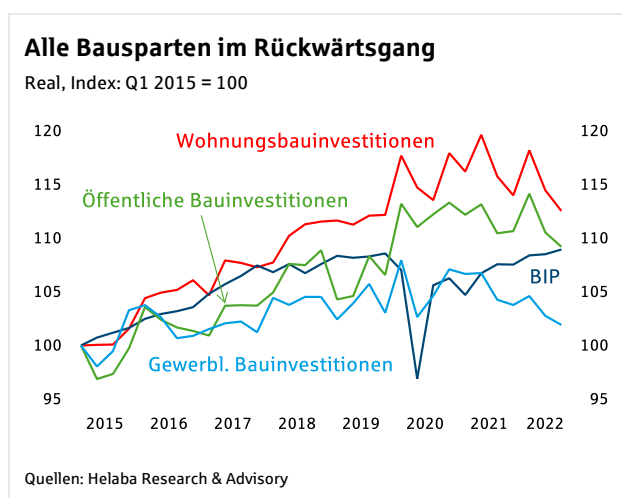


Die Entwicklung des Produzierenden Gewerbes hängt maßgeblich auch vom Bau mit einem Anteil von rund 14 % ab. Dessen Auftragseingänge sind in realer Rechnung in den vergangenen Monaten eingebrochen, die Produktion hingegen verlief aber auch hier dank hoher Auftragsbestände stabil. Allerdings haben sich die Rahmenbedingungen für die Branche weiter verschlechtert, so dass die Erzeugung mittelfristig ebenfalls zurückgehen dürfte.

Zu einer Belastung sind die Hypothekenzinsen geworden. Die aktuellen Sätze von mehr als 3 % für Darlehen über zehn Jahre sind zwar im historischen Vergleich nichts Außergewöhnliches, allerdings schon die Geschwindigkeit, mit der sich die Kosten in die Höhe geschraubt haben. Dies hat die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien verringert.

Bremsend wirken auch die extrem hohen Baukosten. Im Wohnungsbau lagen sie im dritten Quartal 2022 um 16,5 % über dem Vorjahresniveau. Nicht ganz so hohe Zuwächse sind in den anderen Bausparten zu beobachten. Gründe für die Teuerung sind vor allem die gestiegenen Energiepreise sowie höhere Kosten für Rohstoffe wie Holz, Kies oder Metalle. Die Nachfrage wird auch durch die bislang steigenden Wohnimmobilienpreise gebremst, mit denen die Einkommen der privaten Haushalte nicht mithalten können.¹

Der Wirtschaftsbau schrumpft aktuell noch stärker als der Wohnungsbau. Er leidet besonders unter der starken Verunsicherung durch den Ukraine-Krieg und der Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen. Die öffentliche Hand hat die Ausgaben hingegen in der Krise verstetigt. In der Summe werden die deutschen Bauinvestitionen sowohl 2022 als auch 2023 um jeweils real gut 1 % schrumpfen.



¹ Vgl. hierzu: Helaba Im Fokus Branchen: [Deutscher Wohnungsbau kommt ins Straucheln](#) vom 28. November 2022



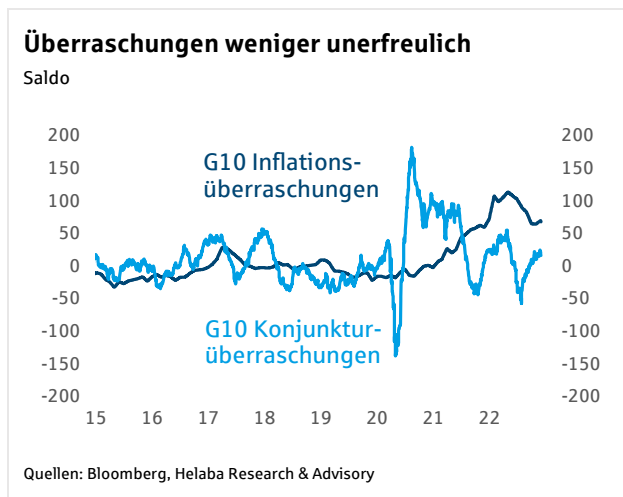
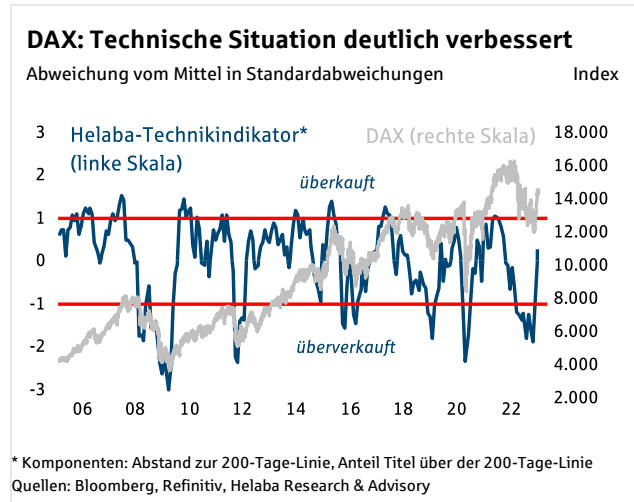
Aktien: Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht

mr/ Das vierte Quartal ist bislang Balsam auf die geschundenen Anlegerseelen. Auch wenn es nun etwas gemächlicher vorangeht, bleiben die Aussichten am Aktienmarkt günstig.

Nach einer sprunghaften Kurserholung von Anfang Oktober bis Mitte November hat es der DAX zuletzt etwas langsamer angehen lassen. Dieses Muster ließ sich in zahlreichen früheren Erholungsphasen nach Bärenmärkten beobachten und ist durchaus gesund. Das technische Bild hat sich insgesamt sehr positiv entwickelt. Der DAX hat die 200-Tage-Linie klar übersprungen und die Erholung ist breit getragen. Mehr als zwei Drittel der DAX-Mitglieder notieren wieder über ihrem 200-Tage-Durchschnitt.

Mit steigenden Notierungen hat sich auch die Stimmung der Anleger deutlich verbessert, jedoch ohne dass eine Überhitzung zu beobachten ist. In erster Linie waren es Privatanleger, die Aktienpositionen aufgebaut haben und nun leicht überdurchschnittlich engagiert sind. Institutionelle Investoren sind dagegen noch immer untergewichtet. Hieraus erwächst weiteres Nachfragepotenzial.

Immerhin scheint der Konjunkturpessimismus hierzulande seinen Höhepunkt überschritten zu haben. Die Erwartungskomponenten von sentix, ZEW und ifo haben sich zuletzt verbessert. Auch die Konjunkturdaten in den großen Industrieländern überraschen per saldo sogar wieder leicht positiv. Zudem hat sich die Lage an der Inflationsfront – gemessen am Anteil über den Erwartungen ausfallender Preissteigerungsraten – etwas beruhigt. Das Stagflationsgespenst verliert somit allmählich an Schrecken.



Natürlich hat sich durch den deutlichen Kursanstieg – seit dem Tief Ende September hat der DAX gut 20 % zugelegt – die Bewertung etwas erhöht. Dennoch notiert der deutsche Leitindex noch unter seinem fairen Wert von aktuell 14.700 Punkten.

Weniger günstig stellt sich die Situation am US-Aktienmarkt dar. Die technische Verfassung des S&P 500 hat sich zwar ebenfalls verbessert. Auch die Anlegerstimmung beginnt sich aufzuhellen. Allerdings befinden sich die Konjunkturerwartungen noch im Rückwärtsgang und die Bewertung hat mittlerweile den oberen Rand des langfristigen fairen Bereichs erreicht. Dies könnte kurzfristig eine gewisse Bremswirkung auch auf deutsche Dividentitel entfalten.

Mittelfristig steht die Börsenampel aber weiterhin auf Grün. Bis zum Jahresende 2023 erwarten wir den DAX bei 16.000 Punkten. Mögliche Verschnaufpausen bieten aus unserer Sicht daher die Möglichkeit, Aktienpositionen auszubauen.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 05.12.2022						
02:45	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
11:00	EZ	Okt	Einzelhandelsumsätze % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	-2,0 -3,0	k.A. k.A.	0,4 -0,3
16:00	US	Nov	ISM-Index-Dienstleistungen	53,0	53,5	54,4
16:00	US	Okt	Aufträge Industrie; % gg. Vm.	0,7	0,7	0,3
Dienstag, 06.12.2022						
08:00	DE	Okt	Auftragseingänge % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,0 -4,9	0,5 k.A.	-4,0 -10,7
14:30	US	Okt	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-80,0	-77,0	-73,3
Mittwoch, 07.12.2022						
08:00	DE	Okt	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	-0,7 -0,9	-0,6 k.A.	0,6 2,5
11:00	EZ	Q3	BIP 2. Schätzung % gg. Vq. % gg. Vj.	0,2 2,1	0,2 2,1	0,8 4,3
Donnerstag, 08.12.2022						
13:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
14:30	US	03. Dez	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	225
Freitag, 09.12.2022						
14:30	US	Nov	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	0,3	0,2	0,2
14:30	US	Nov	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	0,2	0,2	0,0
16:00	US	Dez	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	56,0	56,8	56,8

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2021	2022s	2023p	2024p	2021	2022s	2023p	2024p
Eurozone	5,3	3,1	0,2	1,4	2,6	8,2	5,3	3,5
Deutschland	2,6	1,5	-0,6	1,3	3,1	8,0	6,0	3,5
Frankreich	6,8	2,5	0,5	1,5	2,1	5,7	3,8	3,0
Italien	6,7	3,3	0,2	1,7	1,9	7,8	4,3	3,0
Spanien	5,5	4,4	1,0	2,0	3,0	8,8	4,3	3,5
Niederlande	4,9	4,3	-0,3	1,9	2,8	12,5	11,0	5,0
Österreich	4,7	4,2	0,7	2,3	2,8	8,3	6,0	3,3
Schweden	4,8	2,3	0,2	1,2	2,2	8,4	8,0	2,2
Polen	6,7	3,6	1,0	3,0	5,1	13,9	10,0	4,2
Tschechien	3,5	2,1	0,6	2,7	3,8	16,0	9,4	3,0
Ungarn	7,1	4,7	0,8	3,3	5,1	13,0	11,5	3,5
Großbritannien	7,5	4,4	-1,0	1,5	2,6	9,0	6,5	3,7
Schweiz	4,2	2,3	1,0	1,9	0,6	2,9	2,0	1,3
USA	5,9	1,8	0,5	1,8	4,7	8,1	4,0	2,5
Japan	1,7	1,3	0,7	1,0	-0,2	2,5	1,5	1,0
Asien ohne Japan	6,9	4,0	4,7	4,5	2,4	3,9	3,1	2,8
China	8,2	3,5	5,0	5,0	0,9	2,5	2,5	2,5
Indien*	8,9	6,7	5,2	4,8	5,1	6,9	5,0	4,5
Russland	4,7	-9,0	0,0	2,0	6,7	16,0	9,0	3,6
Türkei	11,1	3,3	3,5	3,5	19,6	45,0	18,0	11,2
Lateinamerika**	7,0	2,4	2,3	2,7	10,3	13,1	8,7	5,6
Brasilien	4,6	1,0	2,0	2,3	8,3	8,0	5,0	3,5
Welt	6,2	2,8	2,6	3,1	3,8	7,1	4,6	3,1

*Indien: Financial Year; ** Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p=Prognose, s=Schätzung; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: Macrobond, Refinitiv, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba-Prognosen			
	31.12.2021	Vorwoche*		Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	200	0	2,00	2,75	2,75	2,75	2,75
EZB Einlagenzins	200	0	1,50	2,25	2,25	2,25	2,25
Tagesgeldsatz €STR	198	-1	1,39	2,20	2,25	2,25	2,25
3M Euribor	254	6	1,97	2,60	2,70	2,70	2,70
6M Euribor	295	4	2,41	2,70	2,75	2,75	2,75
2j. Bundesanleihen	265	-8	2,03	2,00	2,00	2,00	2,00
5j. Bundesanleihen	225	-10	1,80	2,15	2,20	2,15	2,15
10j. Bundesanleihen	199	-4	1,81	2,30	2,40	2,30	2,30
2j. Swapsatz	306	-7	2,76	2,85	2,75	2,75	2,70
5j. Swapsatz	252	-8	2,53	3,00	3,00	2,95	2,90
10j. Swapsatz	224	-4	2,54	3,20	3,25	3,10	3,10
20j. Swapsatz	181	-4	2,36	2,80	2,90	2,90	2,85
30j. Swapsatz	149	-7	1,97	2,85	2,95	2,80	2,80
Fed Funds Target Rate	375	0	3,88	4,38	4,38	4,38	4,38
10j. US-Treasuries	199	-19	3,50	3,80	3,90	3,80	3,70
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	-8,8	-0,3	14.490	14.000	15.000	15.500	16.000
Euro Stoxx 50	-7,3	0,6	3.985	3.850	4.100	4.150	4.200
Dow Jones	-5,3	0,6	34.395	34.000	36.000	36.500	37.000
S&P 500	-14,5	1,2	4.077	4.250	4.500	4.650	4.800
Nikkei 225	-2,0	-0,6	28.226	30.000	32.000	33.000	33.500
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	6,6	1,7	1.715	1.714	1.714	1.727	1.727
Gold \$/Unze	-1,5	2,6	1.802	1.800	1.800	1.900	1.900
Brentöl \$/Barrel	11,7	1,8	87	83	85	87	89
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	8,2	-0,9	1,05	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	-8,0	1,2	142	145	142	142	140
Britisches Pfund	-1,8	0,2	0,86	0,88	0,87	0,85	0,85
Schweizer Franken	5,3	-0,4	0,99	1,00	1,02	1,04	1,05

* 24.11.2022 ** 01.12.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ **Im Fokus Branchen: Deutscher Wohnungsbau kommt ins Straucheln**

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs (sam), CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Christian Schmidt (cs)	23 88
Bankanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
USA, China	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
Nordeuropa, Zentraleuropa	Patrick Franke (pf)	47 38
Emerging Markets	Marion Dezenter (md)	28 41
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Patrick Heinisch (ph)	74 27
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Viola Julien (vj)	20 32
	Ulrike Bischoff (ub)	52 56
	Barbara Bahadori (bb)	24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

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.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>