



Märkte und Trends – Kompaktfassung November 2023

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Weltwirtschaft im Umschaltspiel

Auch für das kommende Jahr folgt der unser Konjunktur- und Kapitalmarktausblick einem Motto: „[Weltwirtschaft im Umschaltspiel](#)“. 2024 geht nichts an Fußball vorbei. Mit der Europameisterschaft in Deutschland wird das Thema noch präsenter sein als sonst. Außerdem hat Fußball sehr viel gemeinsam mit Volkswirtschaft zu tun: Langfristige Strategien kombiniert mit kurzfristigen Taktiken führen letztlich zur Wettbewerbsfähigkeit bzw. zum Erfolg. So fragen sich hierzulande viele: Ist Deutschland fit genug, um 2024 endlich wieder ein BIP-Wachstum zu generieren oder scheidet Deutschland schon wieder in der Vorrunde aus?

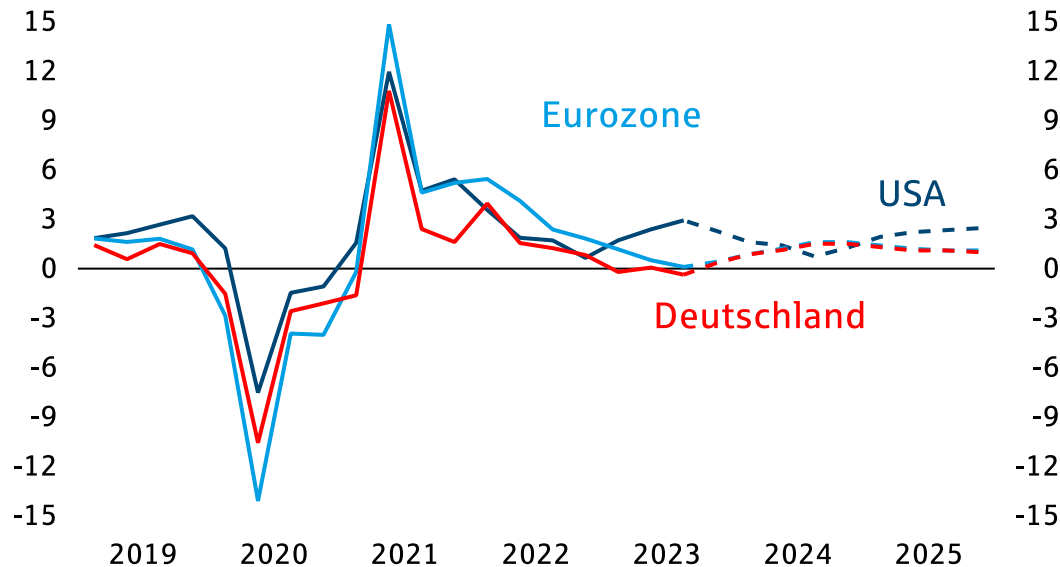
Rückläufige Inflationsraten eröffnen den Spielraum für Zinssenkungen. Unterstützt durch eine sich erholende Industrie wird es im Laufe des Jahres 2024 konjunkturell aufwärtsgehen. Belastungen ergeben sich durch geopolitische Risiken sowie zunehmenden Protektionismus. Der Trainingszustand Deutschlands lässt zu wünschen übrig: Bürokratieabbau, eine wettbewerbsfähigen Steuer- und Abgabenpolitik sowie eine funktionsfähige Infrastruktur müssen 2024 auf dem Trainingsplan stehen. Vieles davon ist erkannt, ob es aber umgesetzt wird, bleibt offen. Das Basisszenario „Umschaltspiel“ hat eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 %; das Negativszenario „Vorrundenaus“ bekommt 20 % und für das Positivszenario „Ballzauber“ bleiben 10 %.

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



Konjunktur: Europäischer Aufschwung 2024

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Reales BIP, % gg. Vj.	2021	2022	2023s	2024p	2025p
Deutschland	3,1	1,9	0,0	1,3	1,1
Eurozone	5,9	3,4	0,5	1,3	1,2
USA	5,8	1,9	2,3	1,3	2,2
Welt	6,4	3,0	2,8	2,9	3,1

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

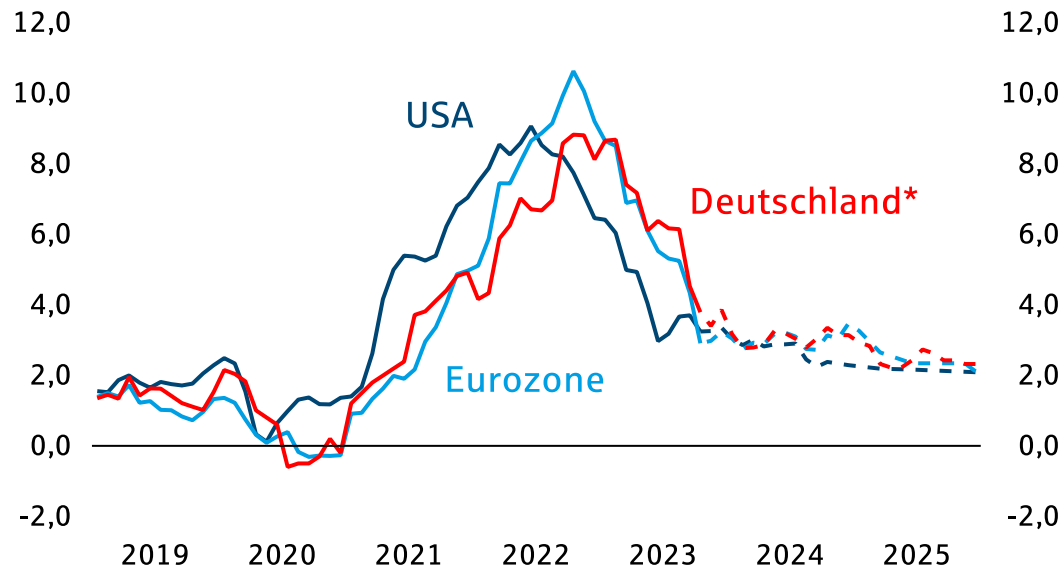
- Nach 6 Quartalen ohne reales BIP-Wachstum, dürfte die deutsche Wirtschaftsleitung 2024 um 1,3 % zulegen
- Realeinkommen der privaten Haushalte legen wieder zu (steigende Löhne, sinkende Inflationsraten), Staatsverbrauch ebenfalls höher. Das Verarbeitende Gewerbe erholt sich 2024, Ausrüstungen wachsen moderat, während Bautätigkeit erneut sinkt
- EZ wächst 2024 wie Deutschland, Italienprognose trotz Transfers aus Brüssel gesenkt. Prognose für Frankreich etwas erhöht. Strukturreformen helfen
- Die US-Wirtschaft ist im Q3 um annualisiert fast 5% gewachsen. Wir haben daher unsere Schätzung für das Gesamtjahr noch einmal von 2 % auf 2,3 % angehoben

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



Inflation: Noch abwärts

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



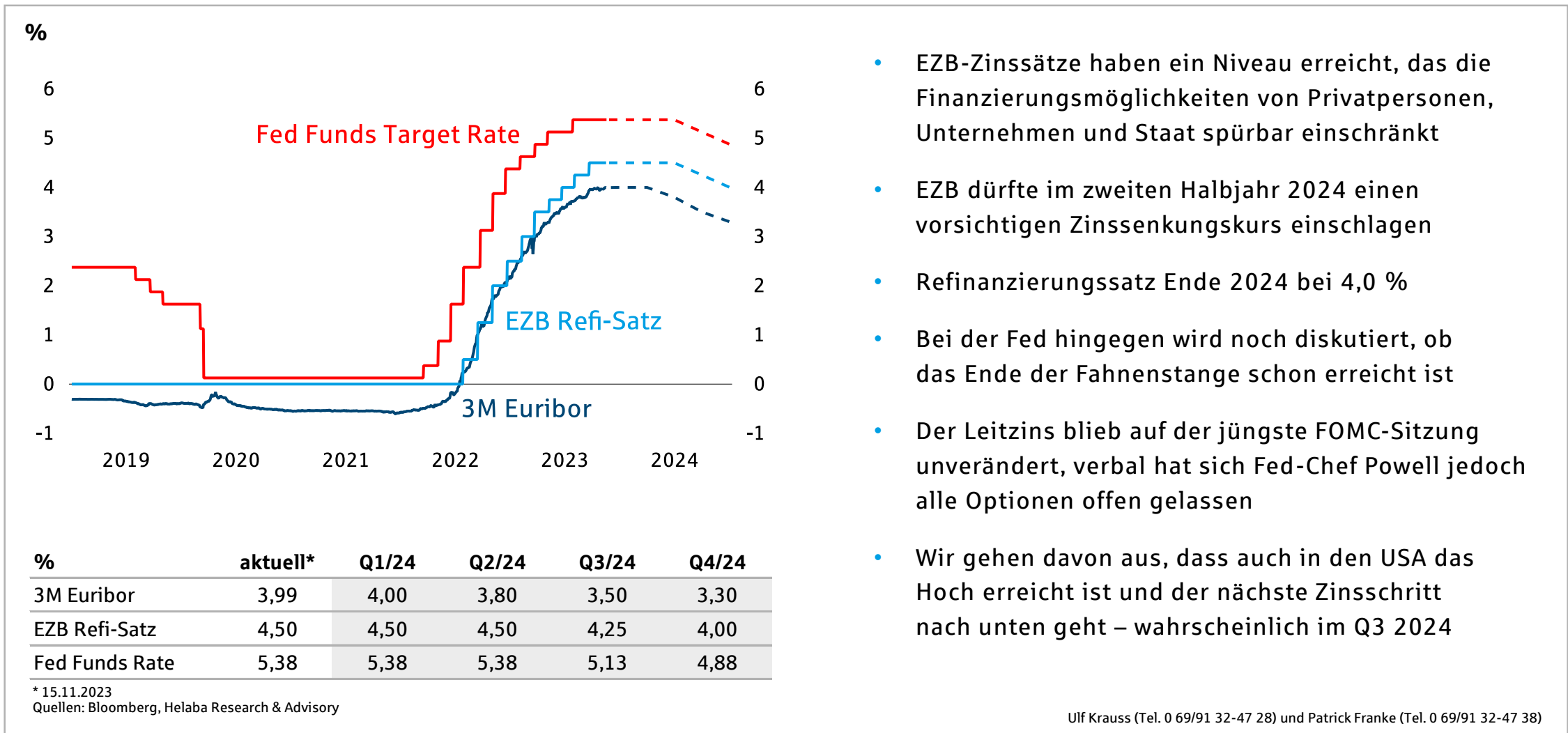
Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2021	2022	2023s	2024p	2025p
Deutschland*	3,1	6,9	6,0	3,0	2,5
Eurozone	2,6	8,4	5,5	3,0	2,5
USA	4,7	8,0	4,2	2,7	2,2

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

- Deutlicher Rückgang der Inflation im Oktober auf 3,8 % in Deutschland und 2,9 % in der Eurozone. Kernraten noch höher (Eurozone: 4,2 %)
- Anpassung der Inflationsprognosen für 2024 in Deutschland auf 3 % (vorher: 3,5 %) und der Eurozone ebenfalls auf 3 % (vorher: 3,3 %)
- Nahrungsmittelinflation zwar weiterhin auf hohem Niveau, sie dürfte aber in den nächsten Monaten zurückgehen
- Trotz geopolitischer Instabilität im Nahen Osten moderate Ölpreise
- Starke Lohnsteigerungen dürften sich insbesondere bei Dienstleistungen preiserhöhend auswirken
- In den USA fiel die Teuerung im Oktober auf 3,2 %

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

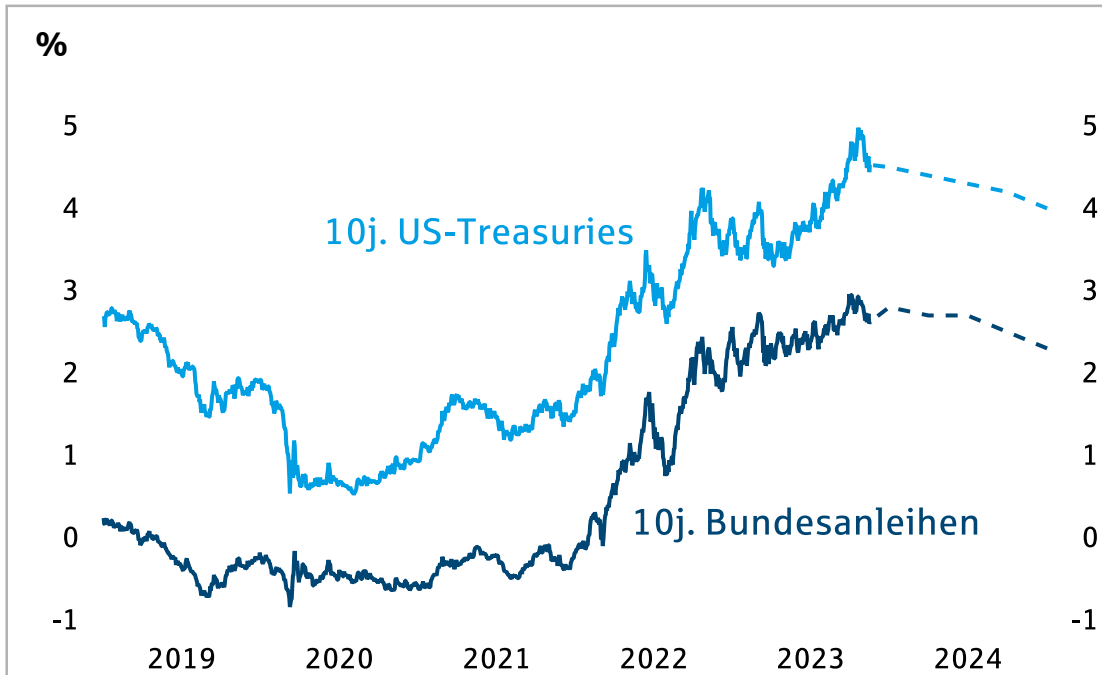
Geldpolitik: Am Gipfel?



- EZB-Zinssätze haben ein Niveau erreicht, das die Finanzierungsmöglichkeiten von Privatpersonen, Unternehmen und Staat spürbar einschränkt
- EZB dürfte im zweiten Halbjahr 2024 einen vorsichtigen Zinssenkungskurs einschlagen
- Refinanzierungssatz Ende 2024 bei 4,0 %
- Bei der Fed hingegen wird noch diskutiert, ob das Ende der Fahnenstange schon erreicht ist
- Der Leitzins blieb auf der jüngste FOMC-Sitzung unverändert, verbal hat sich Fed-Chef Powell jedoch alle Optionen offen gelassen
- Wir gehen davon aus, dass auch in den USA das Hoch erreicht ist und der nächste Zinsschritt nach unten geht – wahrscheinlich im Q3 2024

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

Staatsanleihen: Zentralbanken als Spielmacher und Hoffnungsträger



- Die jüngsten Renditespitzen in den USA und bei Bunds markieren vermutlich das zyklische Hoch
- Eine inverse Zinsstrukturkurve war in der Vergangenheit ein guter Indikator dafür, dass die Renditen zumindest auf ihrem Niveau verharren, tendenziell aber wieder sinken
- Abbau der Wertpapierbestände der Notenbanken bei gleichzeitig relativ hoher staatlicher Emissionstätigkeit begrenzt das Ertragspotenzial
- Renditeprognose für 10-jährige Bunds auf Sicht von sechs Monaten bei 2,7 %, US-Treasuries bei 4,4 %
- Sinkende Inflationsraten und Leitzinswende geben Rentenmärkten 2024 aber insgesamt positive Impulse. Bunds am Jahresende bei 2,3 % erwartet

%	aktuell*	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
10j. Bundesanl.	2,64	2,70	2,70	2,50	2,30
10j. US-Treasuries	4,53	4,40	4,30	4,20	4,00

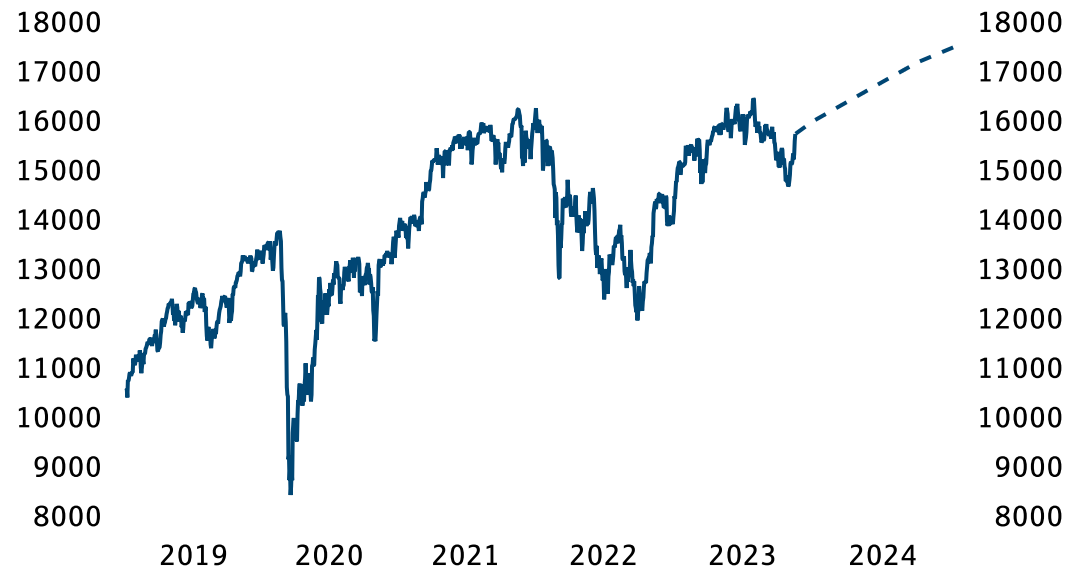
* 15.11.2023
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Schwächephase überstanden

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
DAX	15.748	16.400	16.800	17.200	17.500
Euro Stoxx 50	4.316	4.500	4.600	4.700	4.800
S&P 500	4.503	4.580	4.650	4.730	4.800

* 15.11.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

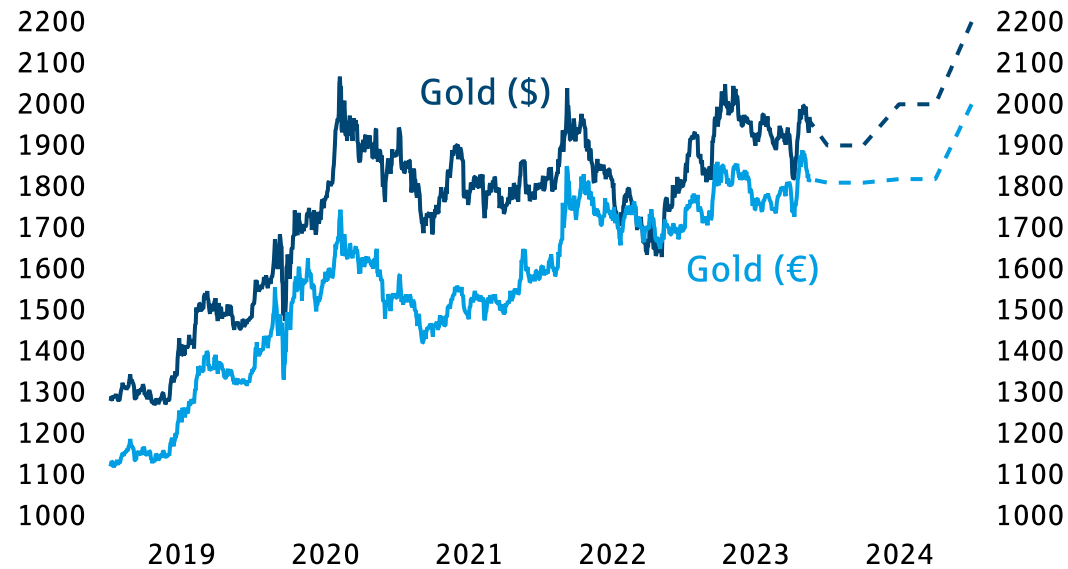
- Nach den Korrekturen im Herbst konnten Aktien zuletzt zulegen und wichtige Hürden nehmen
- Schneller als erwartet abnehmende Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks geben Rückenwind
- Die globale Industriekonjunktur dürfte ihren Tiefpunkt ausgelotet haben. Hierzulande drehen erste Frühindikatoren bereits nach oben
- Aktien sind insbesondere in Deutschland und im Euroraum niedrig bewertet
- Das Gros der Anleger war bislang ausgesprochen skeptisch und entsprechend vorsichtig positioniert. Daraus erwächst im Falle positiver Überraschungen Nachfragepotenzial
- Bis Jahresende 2024 dürfte der DAX die Marke von 17.500 Punkten erreicht haben

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

Gold: Erst 2024 mit geldpolitischem Rückenwind



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Gold in Euro	1.806	1.810	1.818	1.818	2.000
Gold in US-Dollar	1.960	1.900	2.000	2.000	2.200

* 15.11.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

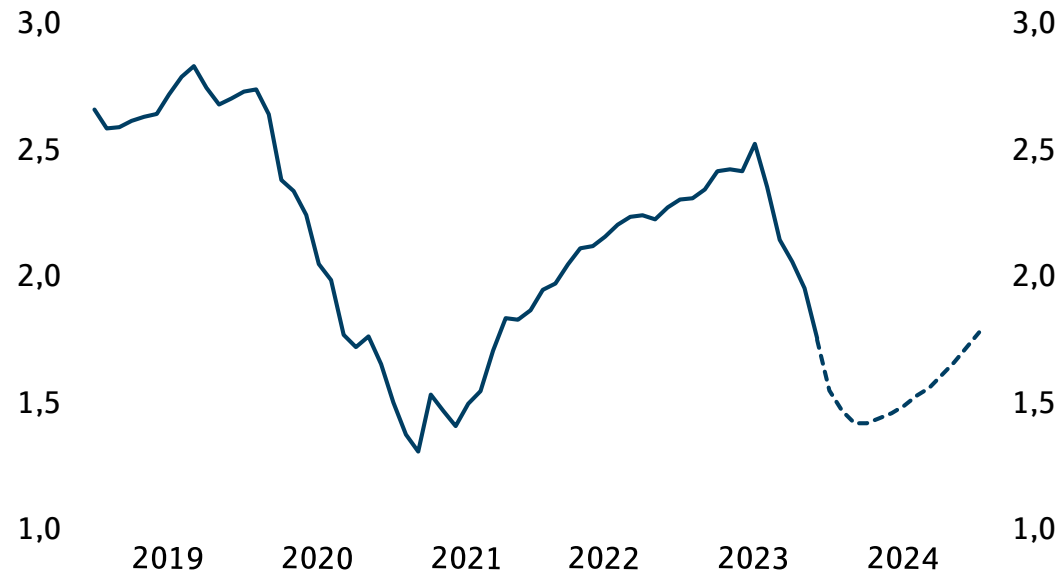
- Gold war nach Ausbruch der Krise im Nahen Osten als sicherer Anlagehafen gefragt
- Starke Risikoaversion an den Finanzmärkten beförderte das Edelmetall temporär über die Marke von 2.000 US-Dollar bzw. 1.900 Euro je Feinunze
- Zuletzt hat sich die Situation an den Finanzmärkten etwas entspannt, so dass die Krisengewinne nicht gehalten werden konnten
- In den kommenden Wochen dürfte Gold um 1.950 US-Dollar je Feinunze schwanken, in Abhängigkeit von der Risikowahrnehmung einerseits und den geldpolitischen Erwartungen andererseits
- Erst 2024 ist mit der Aussicht auf eine Zinswende mit einem deutlichen und nachhaltigen Preisschub für Gold über 2.000 US-Dollar je Feinunze zu rechnen

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

Immobilien: Diesmal nicht in der Premier League



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



% gg. Vorjahr	2020	2021	2022	2023p	2024p
Helaba OIF-Index*	1,5	2,0	2,3	1,5	1,8
Wohnimmobilien**	6,8	10,3	7,2	-4,0	2,0
Gewerbeimmobilien**	3,1	-0,8	-0,4	-8,5	-1,0

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

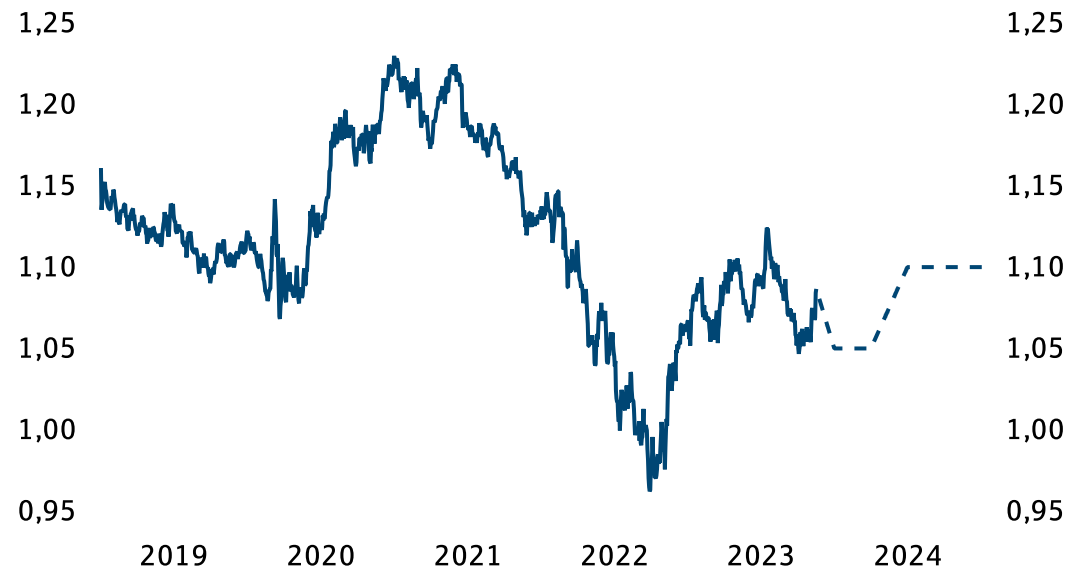
- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei 1,8 %
- Weiter sinkende Performance in den kommenden Monaten infolge von Abwertungen in den Portfolios
- Geringere relative Attraktivität offener Fonds hat sich im September erstmals in Nettomittelabflüssen niedergeschlagen (-115 Mio. Euro)
- Immobilienpreise in Deutschland im 3. Quartal weiter gesunken
- Hohe Nachfrage und rückläufige Bautätigkeit sprechen für Stabilisierung 2024 bei Wohnimmobilien
- Kaufpreise von Büroimmobilien dürften weiter zurückgehen, während Einzelhandelsimmobilien nach langjähriger Schwäche den Boden ausbilden

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



Devisen: Siegesserie des US-Dollar endet

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
US-Dollar	1,08	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	164	155	153	150	148
Britisches Pfund	0,87	0,86	0,86	0,87	0,88
Schweizer Franken	0,96	0,97	0,98	1,00	1,01

* 15.11.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Nachlassende Zinssorgen drückten Renditen und US-Dollar wertete deshalb ab
- Noch robuste US-Konjunktur und einige Unsicherheiten könnten Greenback kurzfristig wieder Unterstützung geben
- Erholung der Euro-Konjunktur und mutmaßliche Fed-Zinswende dürften 2024 Euro-Dollar-Kurs leicht steigen lassen
- Britischem Pfund fehlt die geldpolitische Hilfe; Währung wird 2024 wohl kaum zur Stärke neigen
- Schweizer Franken litt unter geringerer Risikoaversion und dürfte 2024 weiter nachgeben
- Japanischer Yen stand erneut unter Druck, aber 2024 mit positivem Chance-Risiko-Potenzial

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

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

Support Research & Services:

Susanne Eulenkamp
Tel.: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de