



Märkte und Trends – Kompaktfassung März 2025

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Deutschland stellt sich neu auf

Deutschland galt lange als Underperformer. Jetzt weist der DAX seit Anfang des Jahres eine Performance von rund 17 % auf, während sich US-Aktien nach einer Outperformance im Vorjahr nun sogar im Minus befinden. Auch der Euro ist stark.

Was ist geschehen? Seit Januar haben die USA einen neuen Präsidenten. Trump hat eine klare Agenda: „MAGA“ – Make America Great Again“. Die Kapitalmärkte sind jedoch nicht überzeugt davon, dass sein Policy Mix der richtige Ansatz dafür ist. Kapital fließt entgegen Trumps Erwartungen aus den USA ab und gerade der Euroraum profitiert davon.

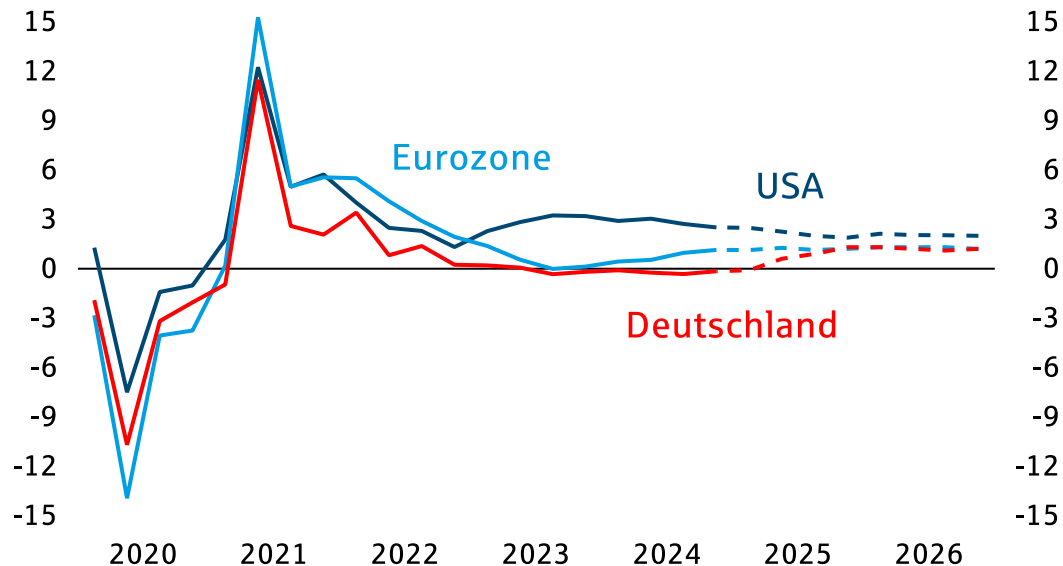
Noch bevor die neue Regierung in Deutschland ihre Arbeit aufnehmen wird, soll eine Verfassungsänderung Spielräume für eine umfangreiche Schuldenausweitung schaffen. Der Rentenmarkt hat darauf mit einem Aufschlag reagiert. Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird damit allein jedoch nicht deutlich verbessert. Dazu fehlen Strukturreformen. Hier muss die nächste Bundesregierung etwas tun. Ansonsten wird die Sicht auf Deutschland und Europa schnell wieder ins Negative drehen.

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



Konjunktur: Wachstum auf Pump in Deutschland

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Reales BIP, % gg. Vj.	2022	2023	2024	2025p	2026p
Deutschland	1,4	-0,1	-0,2	0,7	1,2
Eurozone	3,6	0,5	0,9	1,2	1,3
USA	2,5	2,9	2,8	2,2	2,0
Welt	3,2	3,0	3,1	2,8	2,8

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

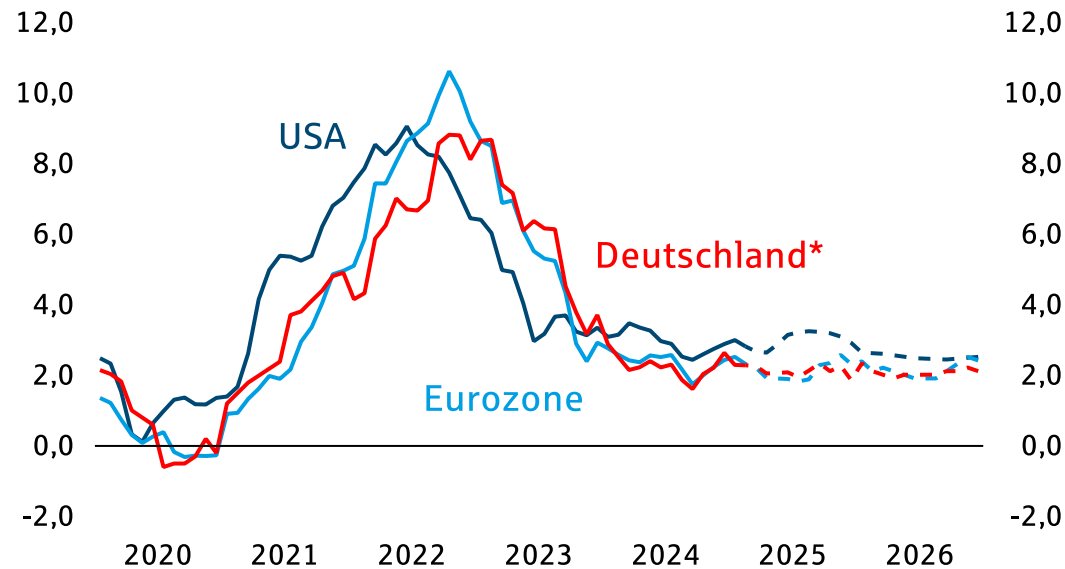
- Erratische Politik in Washington irritiert global die Finanzmärkte und belastet die Konjunktur
- US-Rezessionsrisiken werden überschätzt, aber Abkühlung wahrscheinlich
- Künftige deutsche Regierung plant massive Erhöhung der Staatsschulden, um Investitionen in die Verteidigung sowie die Infrastruktur zu finanzieren
- Daraufhin stieg der ZEW-Saldo der Konjunkturerwartungen deutlich
- Anfang April anstehende US-Zollentscheidungen werden Auswirkungen auf unsere Prognosen haben, sowohl für die USA selbst als auch für die Eurozone

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbayjani (Tel. 0 69/91 32-79 76)



Inflation: Schub in den USA?

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



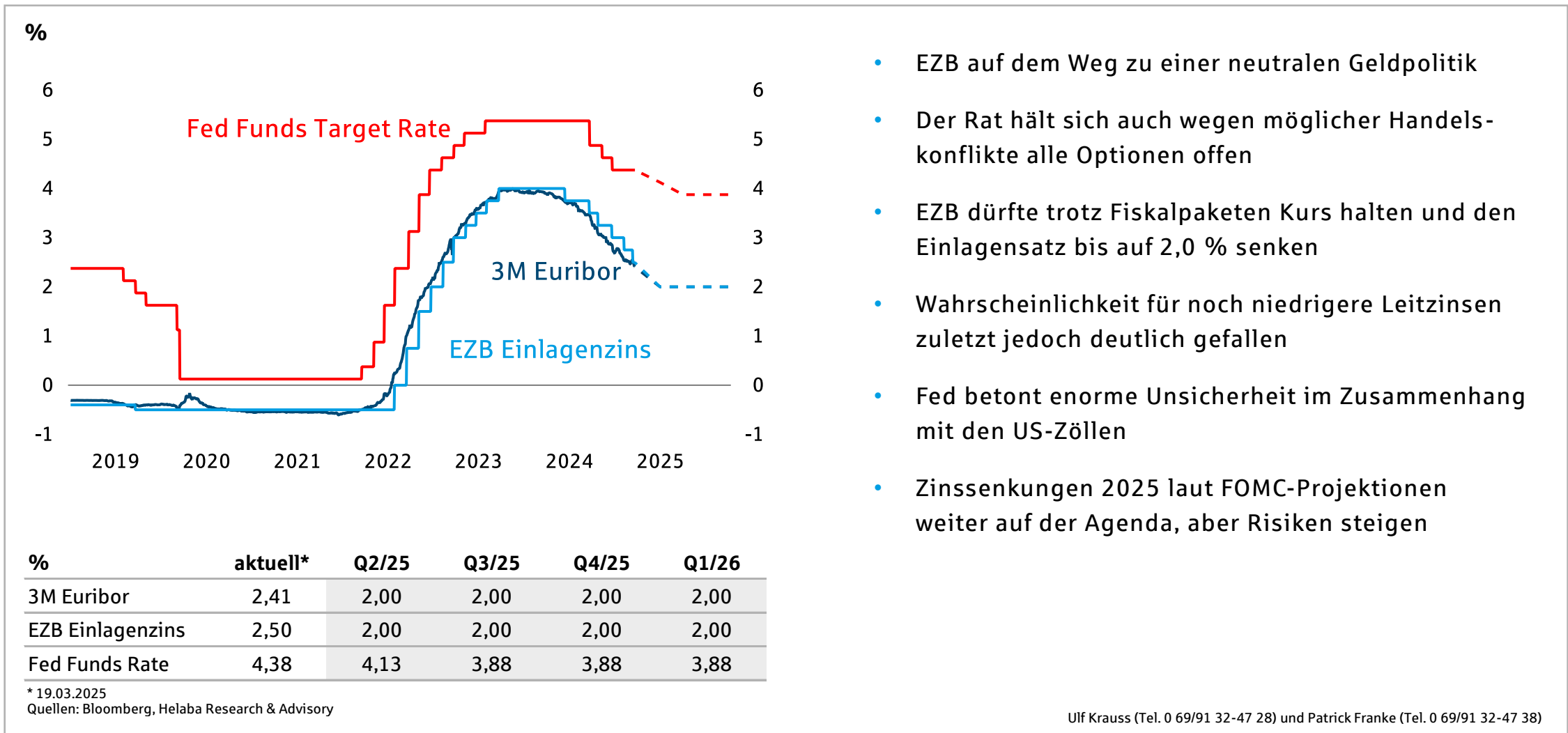
Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025p	2026p
Deutschland*	6,9	5,9	2,2	2,1	2,1
Eurozone	8,4	5,4	2,4	2,2	2,2
USA	8,0	4,1	3,0	2,8	2,5

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

- Deutsche Inflationsrate verharrte im Februar auf Vormonatsniveau von 2,3 %. Verbraucherpreise stiegen gegenüber Vorperiode um 0,4 %
- Preissteigerungsrate der Eurozone für Februar lag im Vorjahresvergleich mit 2,4 % leicht unter Januar-Wert von 2,5 %. Kernrate sank ebenfalls etwas auf 2,6 % (Januar: 2,7%)
- In den USA hat sich der Preisauftrieb im Februar beruhigt, Vorjahresrate fiel auf 2,8 % (Kernrate: 3,1 %)
- Jedoch sind die Inflationserwartungen der Verbraucher nach oben gesprungen – getrieben vor allem von Ängsten über die Preiseffekte der beschlossenen oder noch drohenden Zölle

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbayjani (Tel. 0 69/91 32-79 76)

Geldpolitik: Zentralbanken im Bann der Politik

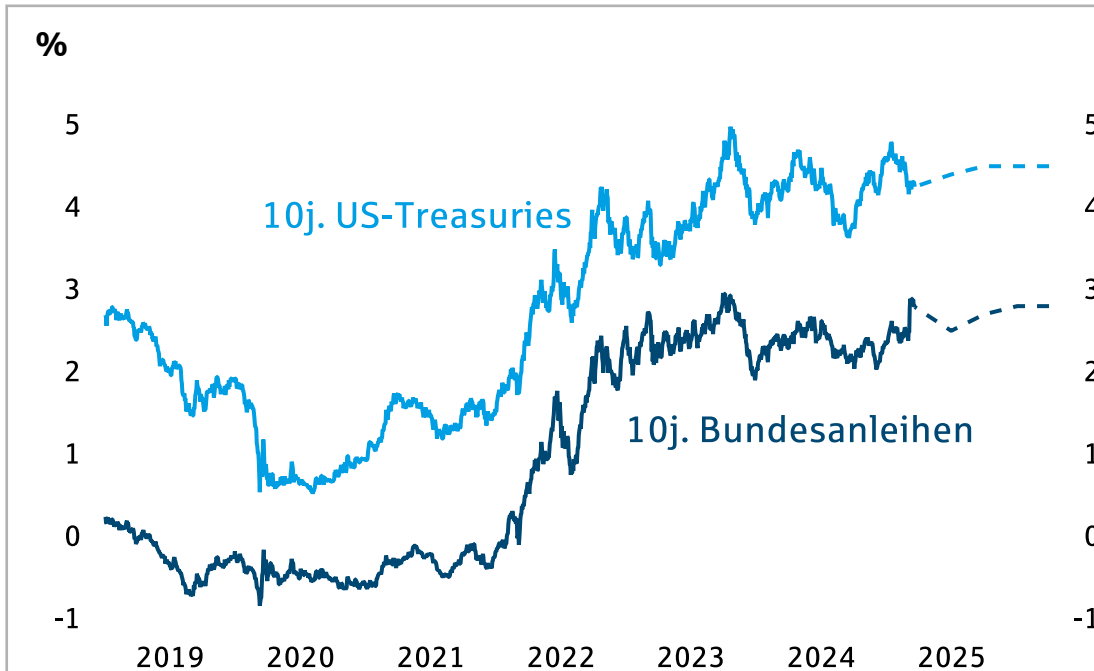


- EZB auf dem Weg zu einer neutralen Geldpolitik
- Der Rat hält sich auch wegen möglicher Handelskonflikte alle Optionen offen
- EZB dürfte trotz Fiskalpaketen Kurs halten und den Einlagensatz bis auf 2,0 % senken
- Wahrscheinlichkeit für noch niedrigere Leitzinsen zuletzt jedoch deutlich gefallen
- Fed betont enorme Unsicherheit im Zusammenhang mit den US-Zöllen
- Zinssenkungen 2025 laut FOMC-Projektionen weiter auf der Agenda, aber Risiken steigen

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



Staatsanleihen: Rekalibrierung nach Lockerung der Schuldenbremse



- Reichliches Angebot an Staatsanleihen in den nächsten Jahren zu erwarten
- Steilere Zinsstrukturkurve – geplante Fiskalpakete sorgen für Konjunkturoptimismus
- Langfristige Inflationsrisiken höher eingeschätzt – Spielraum für EZB begrenzt
- Trump-Politik sorgt für Unsicherheit – US-Renditen auf Richtungssuche
- Rendite 10-jähriger US-Treasuries zum Jahresende bei rund 4,5 % erwartet
- Prognose 10-jähriger Bunds Ende 2025 steigt auf 2,8 % (bisher 2,5 %)

%	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
10j. Bundesanl.	2,80	2,50	2,70	2,80	2,80
10j. US-Treasuries	4,24	4,40	4,50	4,50	4,50

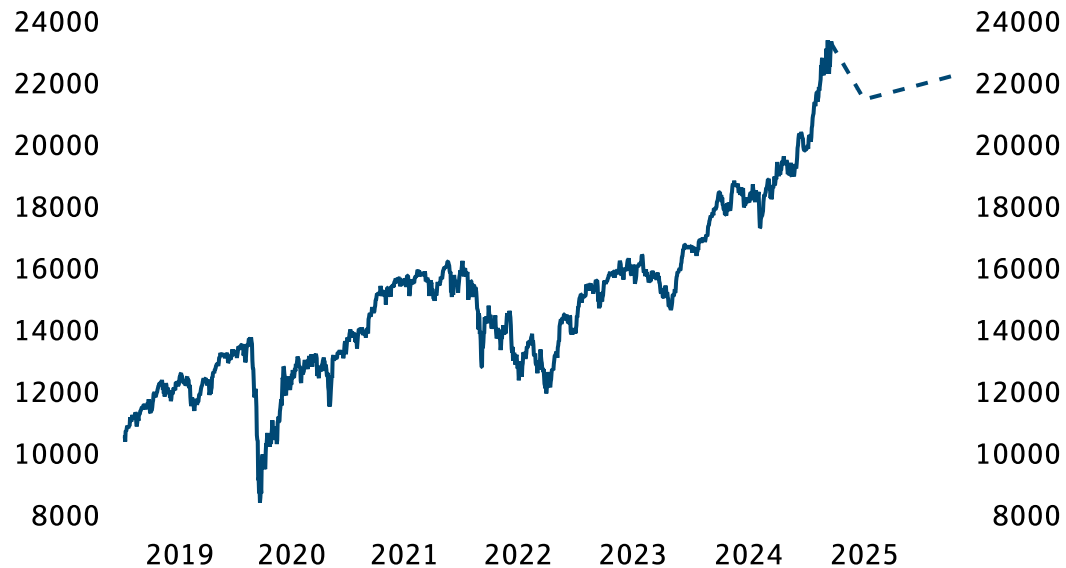
* 19.03.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Zu viele Vorschusslorbeeren verteilt

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
DAX	23.288	21.500	21.750	22.000	22.250
Euro Stoxx 50	5.507	5.200	5.250	5.300	5.360
S&P 500	5.675	5.600	5.700	5.800	5.850

* 19.03.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

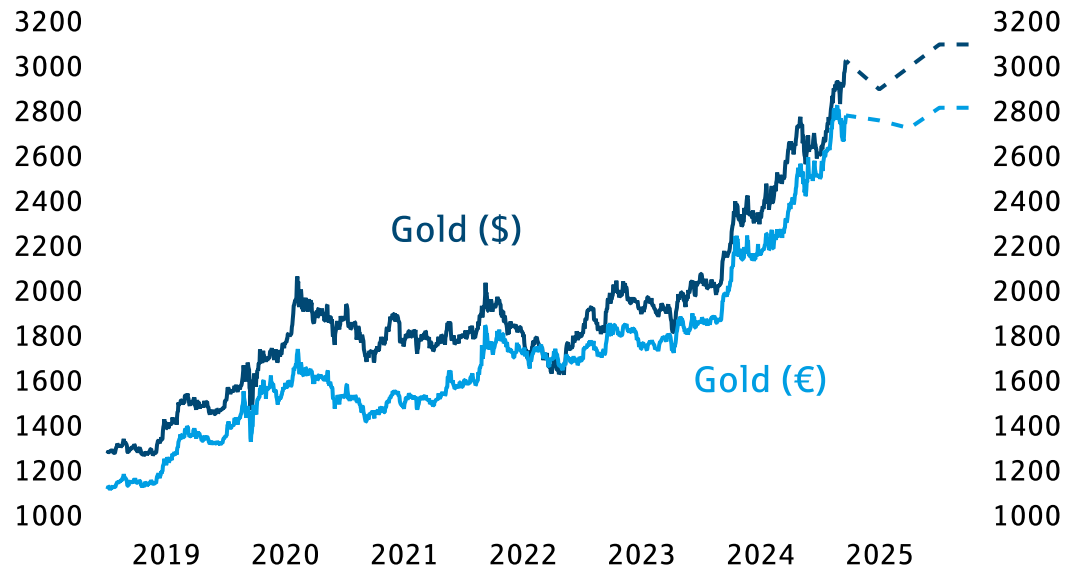
- Euro-Indizes führen Performance-Rangliste an, viele andere Börsenbarometer schwächeln schon
- Konjunkturelle Frühindikatoren hellen sich etwas auf, Aktien haben das bereits antizipiert
- Positiver Gewinnrevisionstrend beim DAX schon wieder abgeflaut
- Anlegerstimmung hierzulande ist neutral, in den USA fast schon unterkühlt
- DAX und EURO STOXX 50 haben fairen Bereich nach oben verlassen und sind teuer
- Technisch ist der DAX überhitzt, US-Indizes im Korrekturmodus

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

Gold: Die Rekordjagd geht weiter



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Gold in Euro	2.795	2.762	2.727	2.818	2.818
Gold in US-Dollar	3.048	2.900	3.000	3.100	3.100

* 19.03.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

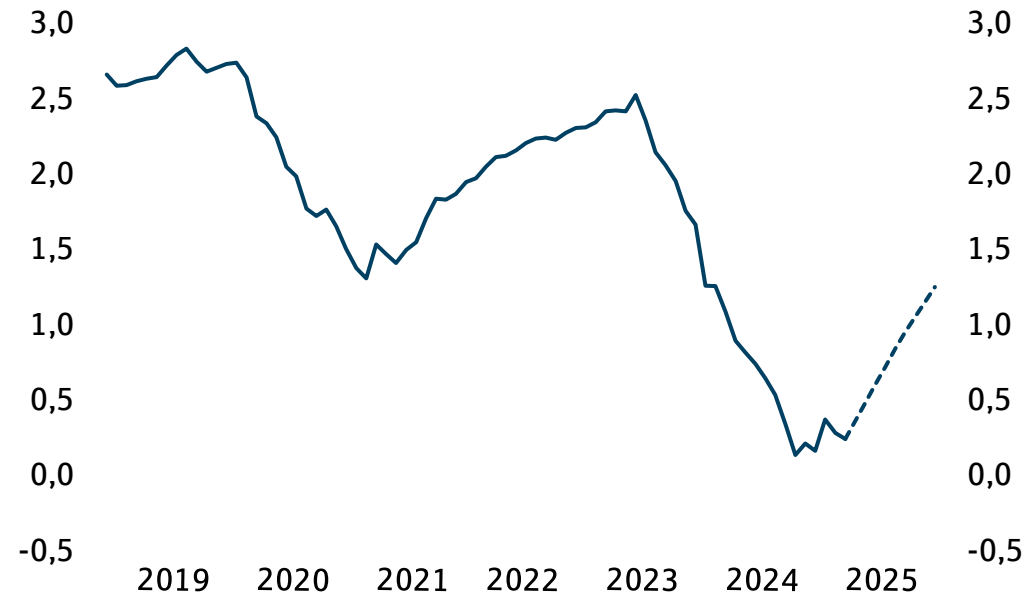
- Gold knackt eine weitere Rekordmarke mit Überschreiten von 3.000 US-Dollar je Feinunze
- In Dollarrechnung verteuerte sich das Edelmetall seit Jahresbeginn um 15 %
- Preissprung ist auf die breite Dollarschwäche zurückzuführen, da die US-Konjunkturrisiken aufgrund der Trumpschen Handelspolitik zugenommen haben
- Gold bleibt als sicherer Anlagehafen gefragt, auch wenn das Edelmetall fundamental – in Bezug auf den Realzins – überbewertet ist
- Dennoch dürften weitere Rekorde im Jahresverlauf fallen, sobald Klarheit über den weiteren Zinssenkungskurs der US-Notenbank besteht

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

Immobilien: Trübe Aussichten für offene Fonds



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



% gg. Vorjahr	2021	2022	2023	2024	2025p
Helaba OIF-Index*	2,0	2,3	1,5	0,2	1,3
Wohnimmobilien**	10,3	7,2	-5,0	-1,3	4,0
Gewerbeimmobilien**	-0,8	-0,4	-10,2	-5,3	1,5

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

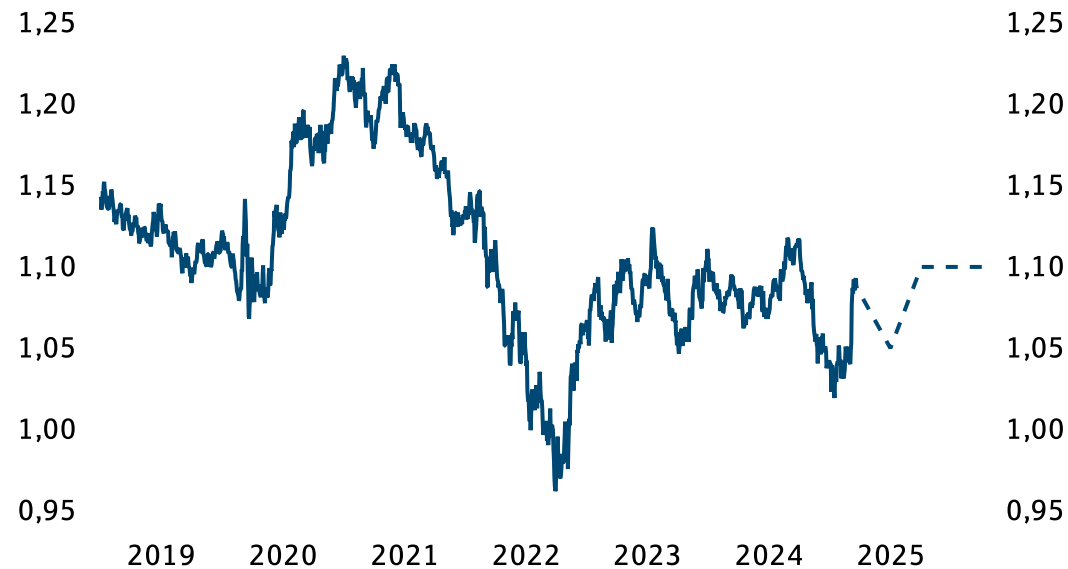
- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt auf 0,2 % gesunken
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich auch zu Jahresbeginn fort
- Büroimmobilienpreise legten auf Jahressicht leicht zu
- Kapitalwerte von Einzelhandelsimmobilien stabilisieren sich dank steigender Mieten
- Einigung auf höhere Staatsverschuldung lässt Hypothekenzinsen steigen
- Baukosten werden durch stärkere staatliche Nachfrage wahrscheinlich zunehmen
- Geplante Verlängerung der Mietpreisbremse zementiert Verzerrungen am Mietmarkt

Dr. Stefan Mitropoulos (Tel. 0 69/91 32-46 19) und Paul Richter (Tel. 0 69/91 32-79 58)



Devisen: Rückenwind für Euro-Dollar-Kurs

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
US-Dollar	1,09	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	162	155	158	158	155
Britisches Pfund	0,84	0,83	0,84	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,96	0,94	0,95	0,96	0,96

* 19.03.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar leidet unter Konjunktursorgen sowie fiskalischen Hoffnungen in Europa
- Solides US-Wachstum könnte Greenback zumindest kurzfristig wieder stützen
- Grundsätzliche Dollar-Hausse unter Trump ist mit immer mehr Fragezeichen versehen
- Britisches Pfund mit begrenztem Abwertungspotenzial gegenüber Euro
- Schweizer Franken dürfte sich von Verlusten erholen, aber ohne nachhaltig aufzuwerten
- Japanischer Yen neigt weiter zu Stärke und wird gegenüber Dollar und Euro zulegen

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

Support Research & Services:

Susanne Eulenkamp

Tel.: 0 69/91 32-20 24

research@helaba.de