



Märkte und Trends – Kompaktfassung September 2024

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Geldpolitik im Umschaltspiel

Wie von uns im Jahresausblick für 2024 erwartet, steht das Umschalten der großen Notenbanken im Fokus der Finanzmärkte. Die Europäische Zentralbank hat sogar Historisches geleistet, in dem sie den Zinssenkungszyklus noch vor der US-Notenbank einläutete. Mittlerweile wurde der Einlagenzins in zwei Schritten um insgesamt 50 Basispunkte gesenkt. Der Refinanzierungssatz wurde an den Einlagensatz angenähert, so dass der früher maßgebliche Leitzins sogar um 85 Basispunkte ermäßigt wurde. Die Fed hat im September nachgezogen und in einem ersten Schritt die Fed Funds Rate um 50 Basispunkte gesenkt.

Es ist davon auszugehen, dass die beiden wichtigsten Notenbanken der Welt den Zinssenkungszyklus nun kontinuierlich und planmäßig fortsetzen. Wir erwarten, dass die EZB den Einlagenzins bis auf 2,5 % und die Fed ihren Leitzins in den Bereich 3,25 bis 3,5 % senkt. Der Weg dorthin mit zahlreichen Lockerungen dürfte bereits als expansive Geldpolitik wahrgenommen werden. Allerdings wird sich dieser Prozess hinziehen. Streng genommen dürfte es bis Mitte nächsten Jahres dauern, bis die Notenbanken die Konjunktur nicht mehr bremsen.

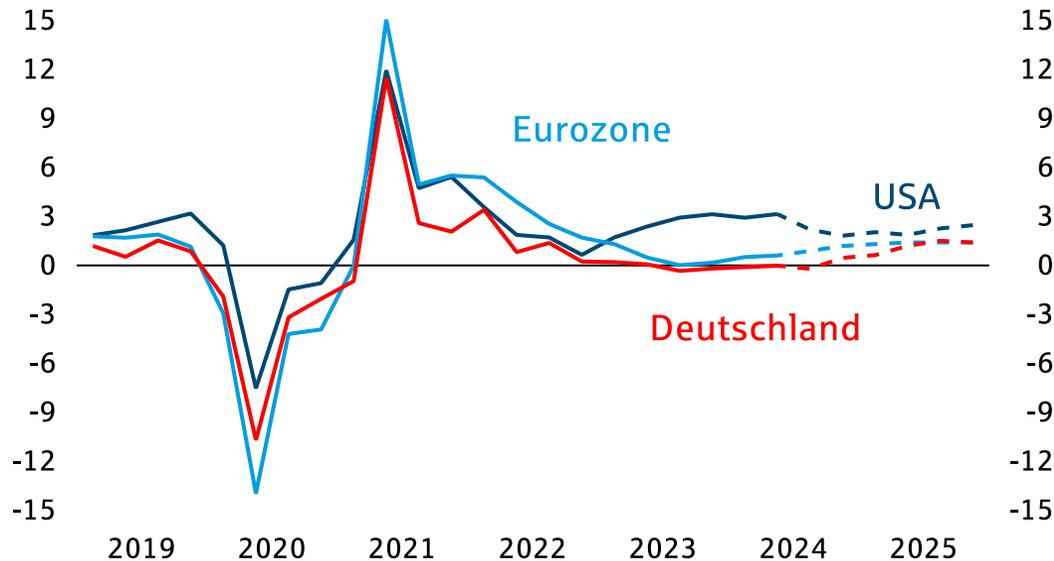
Von diesem Kurs sollten insbesondere Deutschland und die Eurozone profitieren. Strukturell hemmende Faktoren wie Bürokratie, hohe Energiepreise und damit mangelnde Wettbewerbsfähigkeit bleiben aber deutlich länger ein Thema als die restriktive Geldpolitik. Ein Umschalten wäre daher auch hier dringend angeraten, um nicht noch mehr Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren.

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



Konjunktur: Stimmungseintrübung in Deutschland setzt sich fort

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



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

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

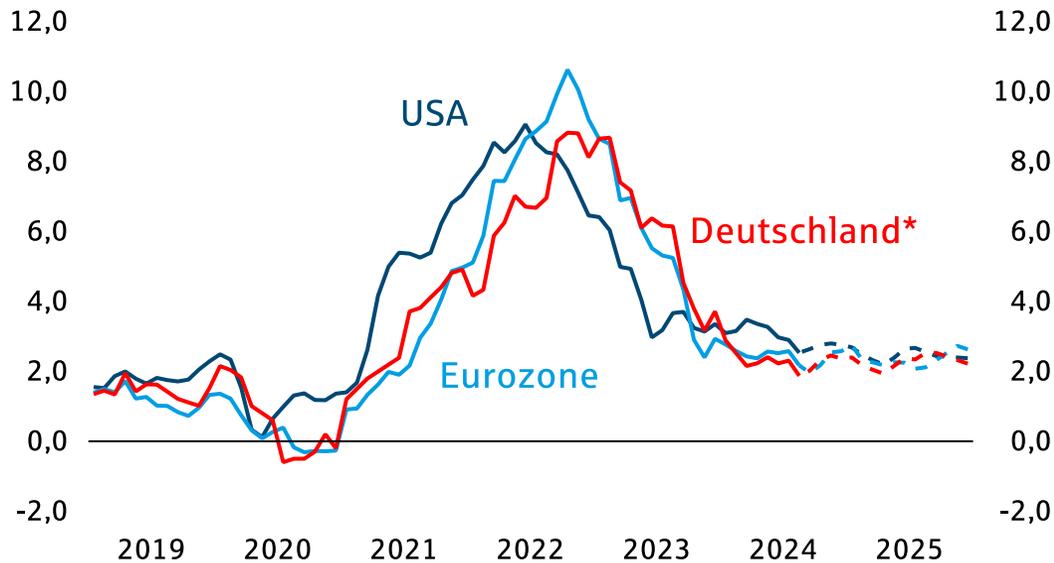
- Weltwirtschaft weiterhin nicht in einer Rezession, aber auch kein Aufschwung in Sicht
- Sorgen über einen Einbruch in den USA scheinen übertrieben
- China bleibt eher eine Bremse für die globale Konjunktur – nicht zuletzt aus politischen Gründen
- Die bisher veröffentlichten Wirtschaftsdaten signalisieren, dass das dritte Quartal eher schwach ausfallen dürfte
- Insbesondere die ZEW-Konjunkturerwartungen zeigen eine massive Eintrübung. Der Index wies im Juni einen Wert von 47,5 aus, steht aktuell per saldo nur noch bei 3,6
- Für 2024 Stagnation erwartet in Deutschland, 0,8 % Wachstum in der Eurozone

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



Inflation: Deutsche Preissteigerung unter der 2 %-Marke

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



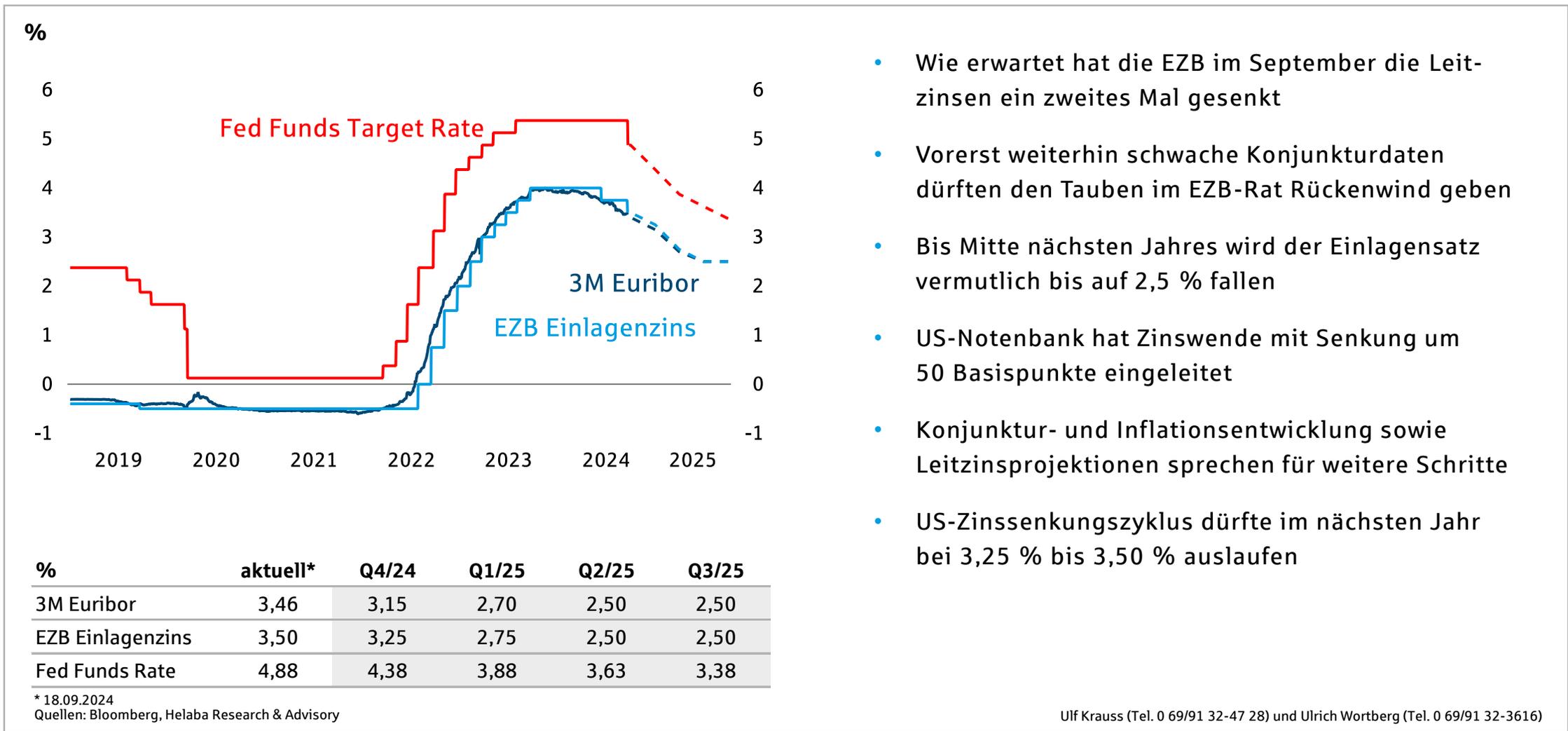
Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2021	2022	2023	2024p	2025p
Deutschland*	3,1	6,9	5,9	2,3	2,3
Eurozone	2,6	8,4	5,4	2,4	2,4
USA	4,7	8,0	4,1	3,0	2,5

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

- Deutsche Inflationsrate im August mit 1,9 % erstmals seit März 2021 unter der 2 %-Marke
- Deutsche Verbraucherpreise nahmen im Vormonatsvergleich sogar leicht ab (-0,1 %). Dies ist insbesondere den deutlich gesunkenen Preisen für Kraftstoffe zu verdanken
- Auch in der Eurozone fiel die Preissteigerung im August niedriger aus. Die Verbraucherpreise erhöhten sich hier im Vorjahresvergleich um 2,2 %, Kernrate nahm leicht auf 2,8 % ab
- US-Teuerungsrate fiel im August mit 2,5 % ebenfalls niedriger aus (Juli: 2,9 %), allerdings verharzte Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel mit 3,2 % auf dem Niveau des Vormonats

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

Geldpolitik: Gemeinsam im Zinssenkungsmodus

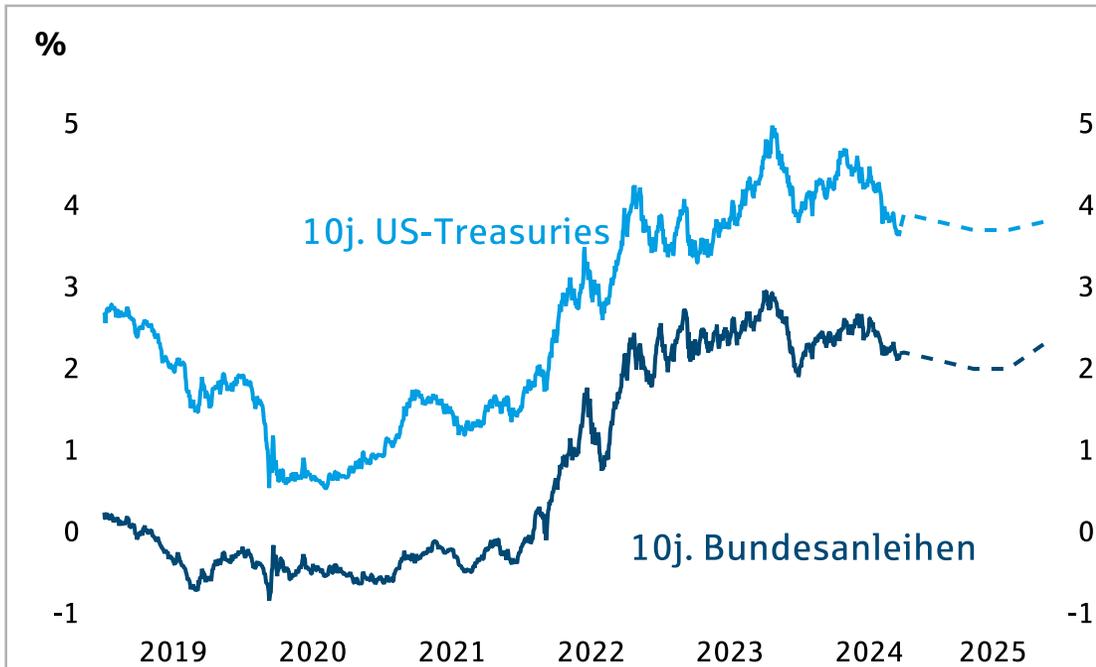


- Wie erwartet hat die EZB im September die Leitzinsen ein zweites Mal gesenkt
- Vorerst weiterhin schwache Konjunkturdaten dürften den Tauben im EZB-Rat Rückenwind geben
- Bis Mitte nächsten Jahres wird der Einlagensatz vermutlich bis auf 2,5 % fallen
- US-Notenbank hat Zinswende mit Senkung um 50 Basispunkte eingeleitet
- Konjunktur- und Inflationsentwicklung sowie Leitzinsprojektionen sprechen für weitere Schritte
- US-Zinssenkungszyklus dürfte im nächsten Jahr bei 3,25 % bis 3,50 % auslaufen

Ulf Krauss (Tel. 0 69/91 32-47 28) und Ulrich Wortberg (Tel. 0 69/91 32-3616)



Staatsanleihen: Bereits sehr viel eingepreist



- Vor allem schwache Konjunkturdaten treiben Zinssenkungsfantasie an
- 10/2-Spread in den USA ist erstmals seit Mitte 2022 wieder positiv
- Zinsstrukturkurve bei Bundesanleihen ist noch leicht invers
- In den Anleihekursen sind bereits sehr hohe Zinssenkungserwartungen eingepreist
- 10-jährige US-Treasuries loten gerade die Jahrestiefstände für 2024 aus
- 10-jähriger Bundesanleihen zu Jahresende nahe 2 % erwartet

%	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
10j. Bundesanl.	2,19	2,10	2,00	2,00	2,30
10j. US-Treasuries	3,70	3,80	3,70	3,70	3,80

* 18.09.2024

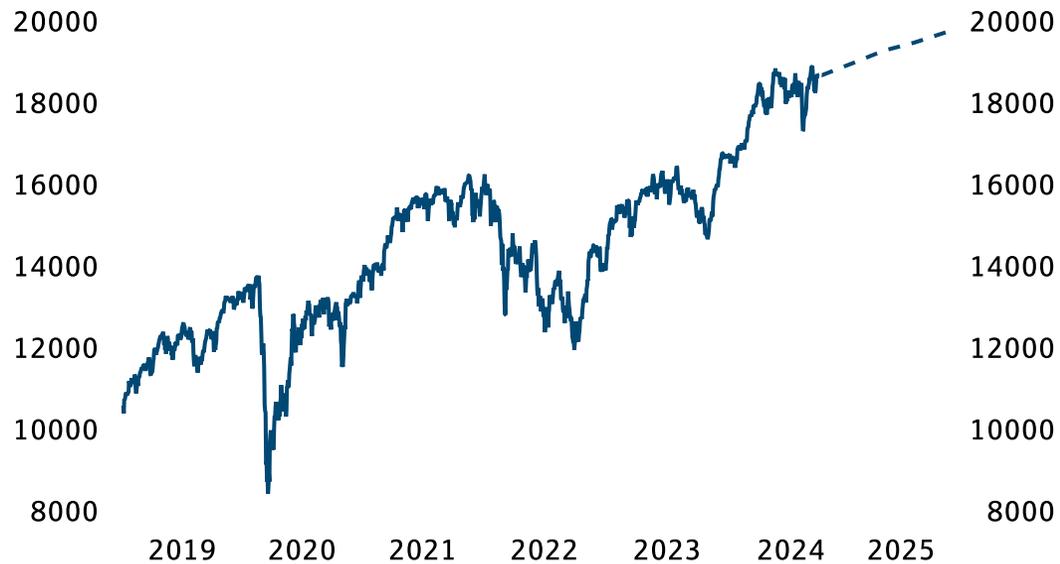
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Von Notenbanken unterstützt

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
DAX	18.711	19.000	19.300	19.500	19.750
Euro Stoxx 50	4.835	5.050	5.100	5.150	5.200
S&P 500	5.618	5.650	5.700	5.750	5.800

* 18.09.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

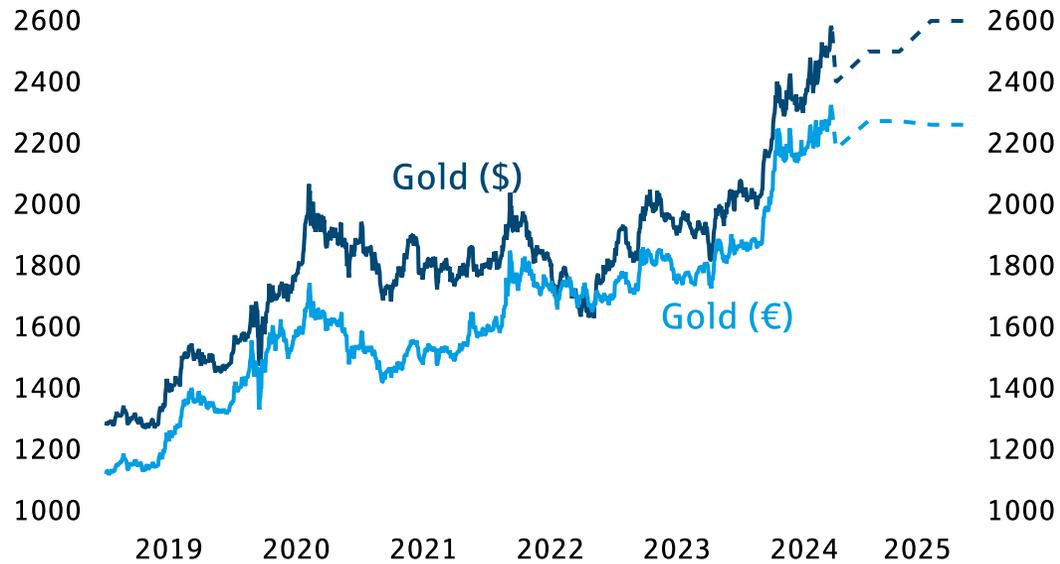
- Aktien konnten im dritten Quartal nicht an die Dynamik der ersten Jahreshälfte anknüpfen
- Weltweit schwache Konjunkturindikatoren lassen immer wieder Wachstumsängste aufkommen
- Wachstumserwartungen für Unternehmensgewinne sind dagegen überdurchschnittlich hoch
- Inzwischen eingeleiteter Zinssenkungskurs wichtiger Notenbanken unterstützt Aktien
- Euro-Aktien sind weiterhin moderat bewertet, US-Titel optisch teuer
- Anlegerstimmung in Deutschland verhalten, in den USA herrscht gemäßiger Optimismus

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

Gold: In Rekordzeit zu neuen Rekorden



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Gold in Euro	2.301	2.273	2.273	2.261	2.261
Gold in US-Dollar	2.559	2.500	2.500	2.600	2.600

* 18.09.2024
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

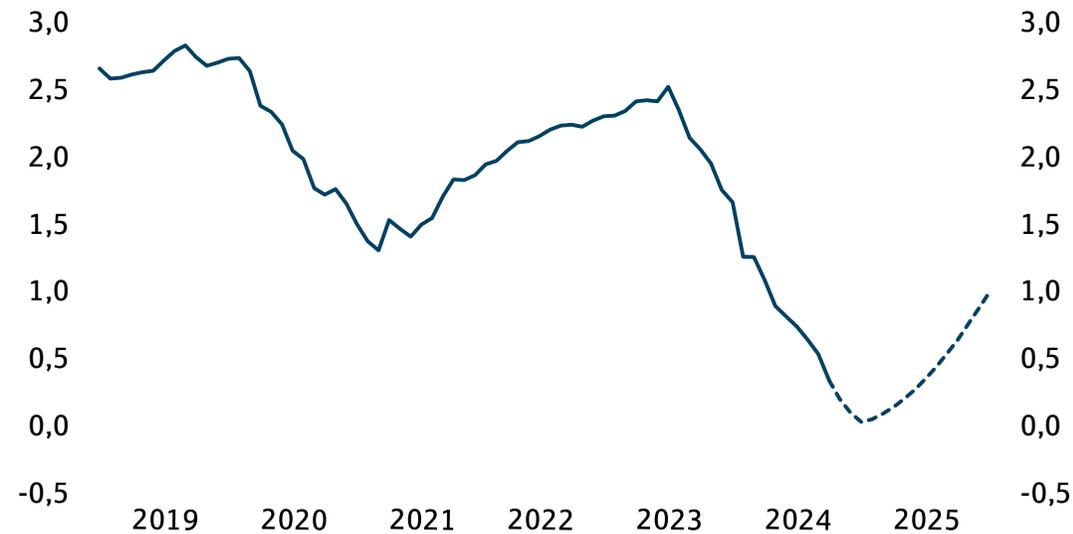
- Bereits im Vorfeld der Fed-Zinswende erreicht Gold weitere historische Rekordmarken
- Dabei ist sowohl das Tempo als auch die Höhe der Rekordwerte in diesem Jahr ungewöhnlich hoch
- Maßgeblicher Treiber ist weiterhin die Geldpolitik, insbesondere die der US-Notenbank
- Sehr viel Zinseuphorie ist nun im Goldpreis berücksichtigt, sodass eine Preisberuhigung nicht unwahrscheinlich ist
- Abseits von Krisen sollte deshalb die Preisdynamik nachgeben
- Auf Sicht der kommenden Monate Seitwärtsbewegung um 2.500 US-Dollar je Feinunze zu erwarten

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

Immobilien: Geringe Wohnungsbautätigkeit verschärft Knappheit



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



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

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

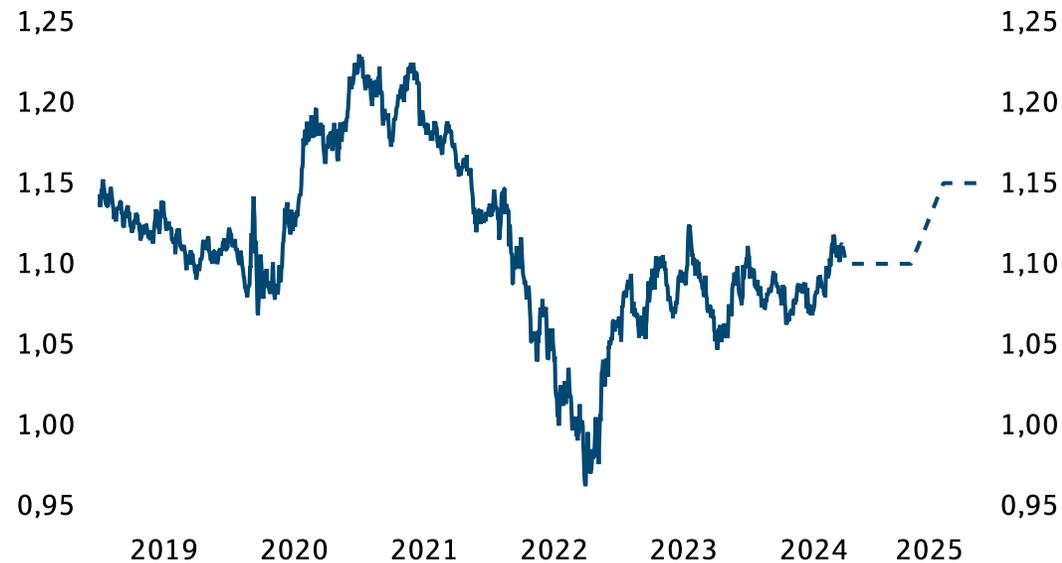
- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei nur noch 0,3 % (Vormonat: 0,5 %)
- Performance offener Immobilienfonds erholt sich wahrscheinlich im nächsten Jahr
- Neuer Höchstwert der Mittelabflüsse bei offenen Fonds im Juli mit 729 Mio. Euro
- Leitzinssenkungen verbessern die relative Attraktivität der Immobilienanlage
- Wohnungsbaugenehmigungen liegen Januar bis Juli 21 % unter Vorjahreszeitraum
- Wohnungsknappheit vor allem in Ballungszentren treibt Mieten und stabilisiert Wohnungspreise

Paul Richter (Tel. 0 69/91 32-79 58)



Devisen: Dollar-Kurs beruhigt sich

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
US-Dollar	1,11	1,10	1,10	1,15	1,15
Japanischer Yen	158	158	154	155	155
Britisches Pfund	0,84	0,87	0,88	0,88	0,88
Schweizer Franken	0,94	0,97	0,97	0,97	0,98

* 18.09.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar stabilisiert sich nach Schwächephase, da manche Sorgen überzogen waren
- US-Präsidentschaftswahl birgt Risiken, Folgen sind jedoch unsicher
- Euro-Dollar-Kurs dürfte vorerst auf der Stelle treten, hat aber 2025 Anstiegspotenzial
- Britisches Pfund wird geldpolitische Unterstützung verlieren, da Bank of England mehr lockert
- Stärkerer Schweizer Franken wird wohl wieder ausgebremst und dürfte leicht nachgeben
- Japanischer Yen weiter mit Rückenwind, wenngleich temporäre Gegenbewegungen möglich

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