



Märkte und Trends – Kompaktfassung Oktober 2024

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Rückblick auf unser Motto 2024

Für das Jahr 2024 folgte der Konjunktur- und Kapitalmarktausblick der Helaba dem Motto Fußball. Flexibilität und Anpassungsfähigkeit sind sowohl im Fußball als auch in der Wirtschaft von entscheidender Bedeutung. Dies gilt für die Geld- und Fiskalpolitik auf der taktischen Seite, aber ebenso für strukturelle Faktoren. Denn diese helfen, die Wirtschaft anpassungsfähig zu machen. Wie erfolgreich war das wirtschaftspolitische Umschaltspiel? Die von uns erwarteten rückläufigen Inflationsraten machten den Spielraum für Zinssenkungen frei. Die konjunkturelle Erholung fand zwar in der Welt, aber nicht in Deutschland statt. Hierzulande war zum zweiten Mal in Folge kein Wachstum zu verzeichnen, während sich die USA wieder dynamisch zeigten. Trotz der rückläufigen Inflationsraten sprang in Deutschland auch der Konsum nicht an. Zur umfassenden Verunsicherung trug auch das mangelnde Zusammenspiel der fiskalpolitischen Akteure bei.

Aktien – auch der DAX – und Gold legten noch etwas stärker zu als von uns prognostiziert. Das geldpolitische Umschalten hat wie vorausgesagt dazu geführt, dass die Trendwende bei Wohnimmobilien eingeläutet werden konnte. Auch die von uns erwartete leichte Abschwächung des US-Dollar hat sich materialisiert. Soweit der Rückblick.

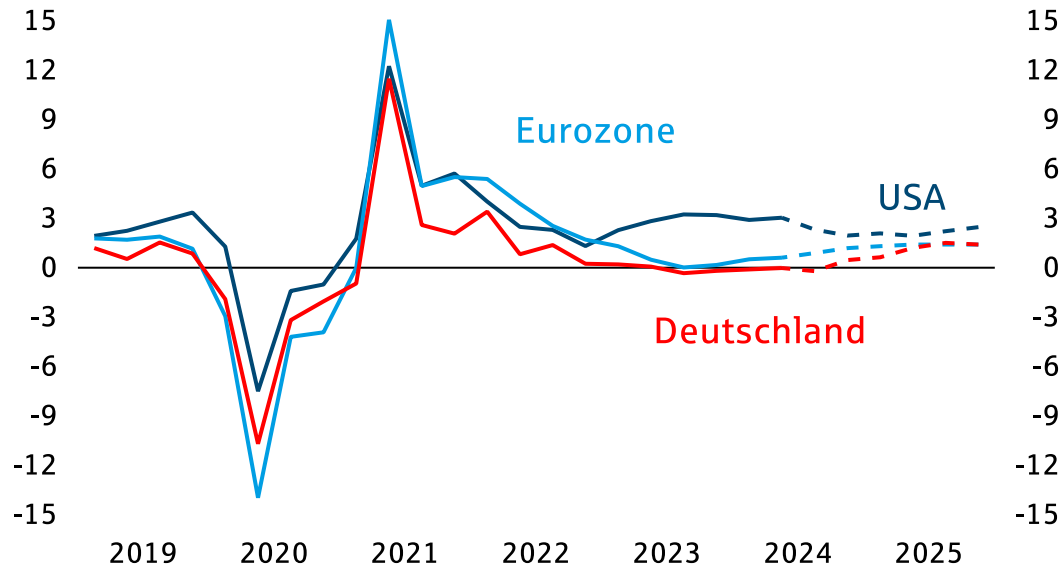
Seien Sie gespannt auf unseren Ausblick und das Motto für 2025. Am 21. November ist es so weit.

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



Konjunktur: Wurde das Stimmungstief in Deutschland erreicht?

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	6,1	2,5	2,9	2,5	2,2
Welt	6,6	3,2	3,1	2,9	3,0

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

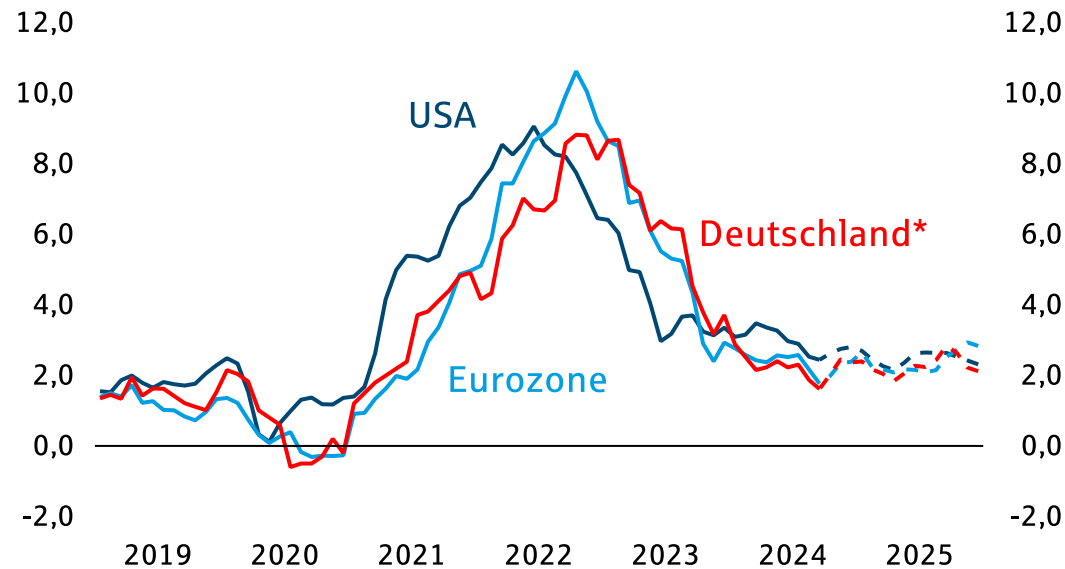
- Zuletzt keine klare Richtung für die globale Konjunktur
- US-Wirtschaft überrascht im Schnitt weiterhin positiv, Wahlen im Fokus
- Debatte über Stimulusmaßnahmen in China intensiviert sich – Hoffnungen für 2025
- Konjunkturerwartungen in Deutschland verbesserten sich jüngst wieder
- Deutsche Einzelhandelsumsätze wurden nach Datenbankproblemen veröffentlicht. Die Verkaufserlöse ab Mai fielen besser aus als erwartet. Eine Revision der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal ist dementsprechend gut vorstellbar

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



Inflation: Preissteigerungsraten in Deutschland und Eurozone 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

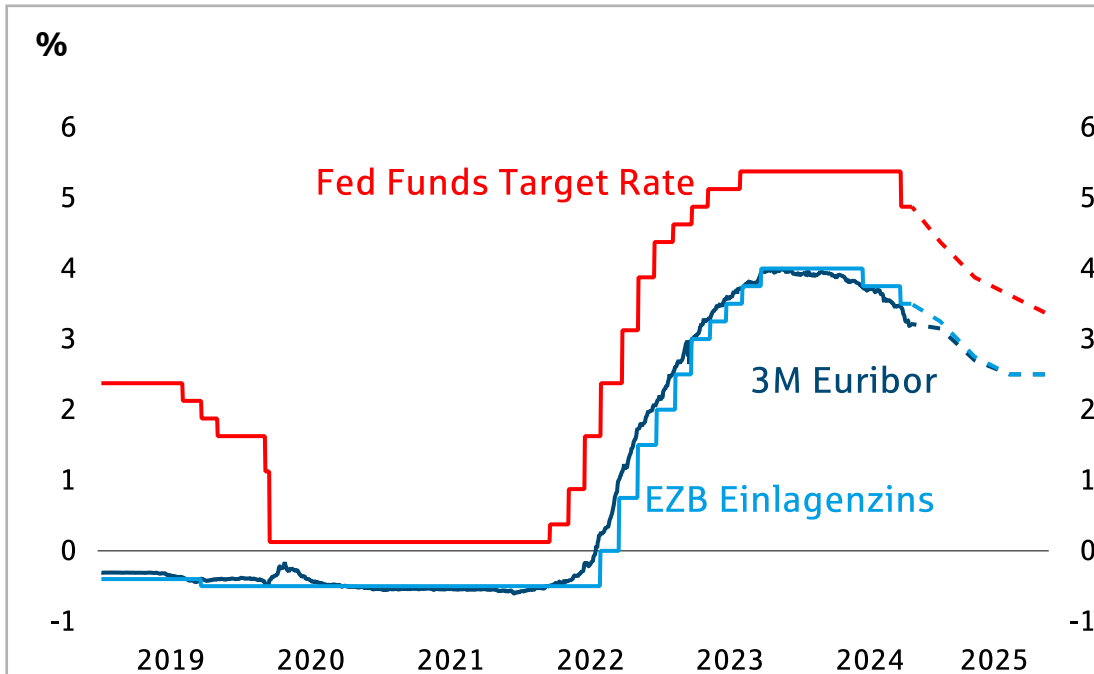
p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Die deutsche Inflationsrate sank im September auf 1,6 %, nochmals drei Zehntel niedriger als im Monat zuvor. Die Preissteigerungsrate in der Eurozone lag im Vorjahresvergleich mit 1,7 % ebenfalls deutlich unter dem Augustwert, während die Kernrate nur einen leichten Rückgang auf 2,7 % verzeichnete (August: 2,8 %)
- Ein Grund für die entspannten Inflationsraten war der deutlich geringere Ölpreis. Doch da dieser im aktuellen Monat wieder sichtbar angestiegen ist, erwarten wir sowohl für Deutschland als auch für die Eurozone eine höhere Inflationsrate im Oktober
- US-Teuerungsrate sank im September nur leicht auf 2,4 %. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel zog sogar leicht auf 3,3 % an

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



Geldpolitik: Zinssenkungen kommen – aber in welchem Tempo?



%	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
3M Euribor	3,21	3,15	2,70	2,50	2,50
EZB Einlagenzins	3,50	3,25	2,75	2,50	2,50
Fed Funds Rate	4,88	4,38	3,88	3,63	3,38

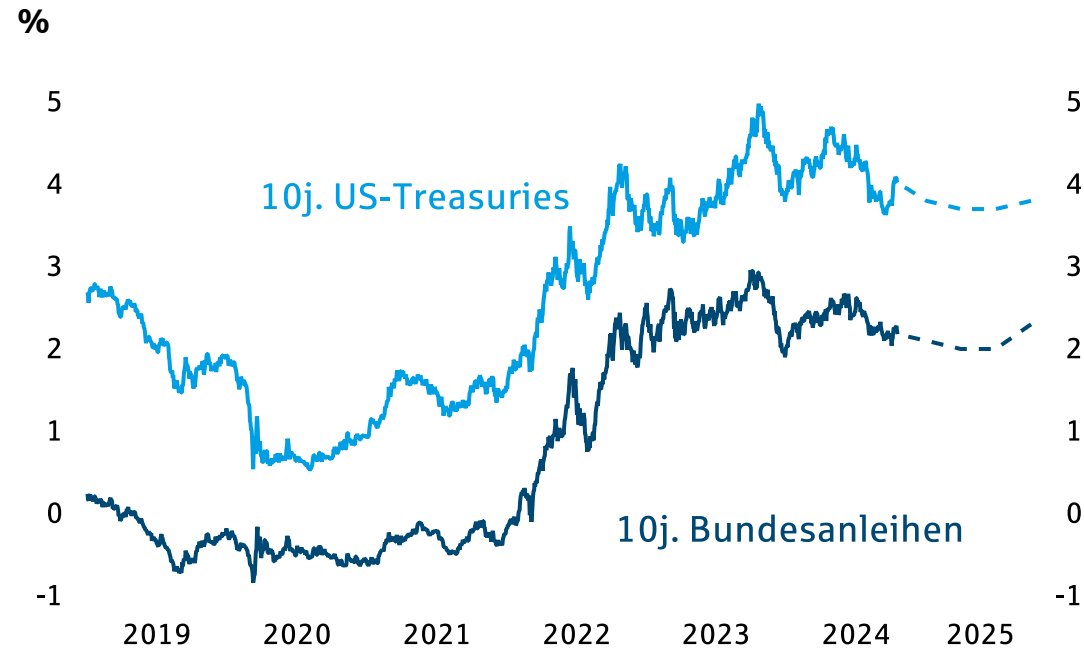
* 16.10.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Zum dritten Mal in diesem Jahr senkte die EZB den Einlagensatz um 25 Basispunkte
- Die Konjunktur spricht für eine EZB-Lockerung im Dezember, die Inflation wohl dagegen
- Das Zielniveau für den Einlagensatz liegt bei etwa 2,5 % – ist aber auf dem Prüfstand
- Die EZB dürfte im nächsten Jahr ausloten, ob niedrigere Werte möglich sind
- Fed lockert weiter, aber mit vermindertem Tempo – Kurs auf neutrale Geldpolitik 2025
- Schon ein weniger restriktiver US-Leitzins wird positiv auf die Konjunktur wirken

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



Staatsanleihen: Renditen mit wenig Spielraum nach unten



- Nach Erreichen der 2 %-Marke drehte die Bund-Rendite wieder nach oben
- Steigende Inflationserwartungen und höhere US-Renditen waren die Ursachen
- Spielraum für niedrigere Renditen wohl erst bei zunehmender Rezessionswahrscheinlichkeit
- Die Zinsstrukturkurven bei Treasuries und Bundesanleihen dürften vorerst sehr flach bleiben
- 10-jährige US-Treasuries zum Jahresende wieder unter der 4 %-Marke
- 10-jährige Bunds zum Jahresende nahe 2 % erwartet

%	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
10j. Bundesanl.	2,18	2,10	2,00	2,00	2,30
10j. US-Treasuries	4,01	3,80	3,70	3,70	3,80

* 16.10.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Rekordjagd hält an

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
DAX	19.433	19.000	19.300	19.500	19.750
Euro Stoxx 50	4.909	5.050	5.100	5.150	5.200
S&P 500	5.842	5.650	5.700	5.750	5.800

* 16.10.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

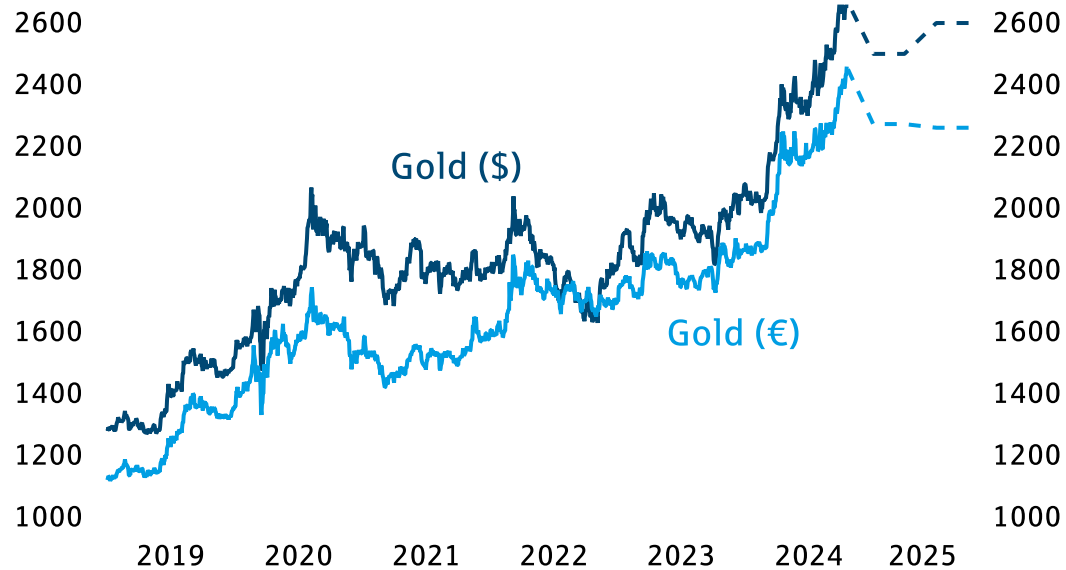
- Viele Aktienindizes, darunter DAX und S&P 500, erreichten zuletzt neue Rekordwerte
- Globale Konjunkturindikatoren sind weiterhin schwach, überraschen aber weniger negativ
- Für Unternehmensgewinne werden auf 12M-Sicht überdurchschnittliche Steigerungen erwartet
- Der Zinssenkungskurs der großen Notenbanken ist derzeit wichtigster Kurstreiber für Aktien
- Euro-Aktien sind immer noch moderat bewertet, US-Titel optisch teuer
- Anlegerstimmung in Deutschland hat sich aufgehellt, in den USA herrscht gemäßiger Optimismus

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

Gold: Zinspolitischer Gegenwind und geopolitischer Rückenwind



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Gold in Euro	2.461	2.273	2.273	2.261	2.261
Gold in US-Dollar	2.674	2.500	2.500	2.600	2.600

* 16.10.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

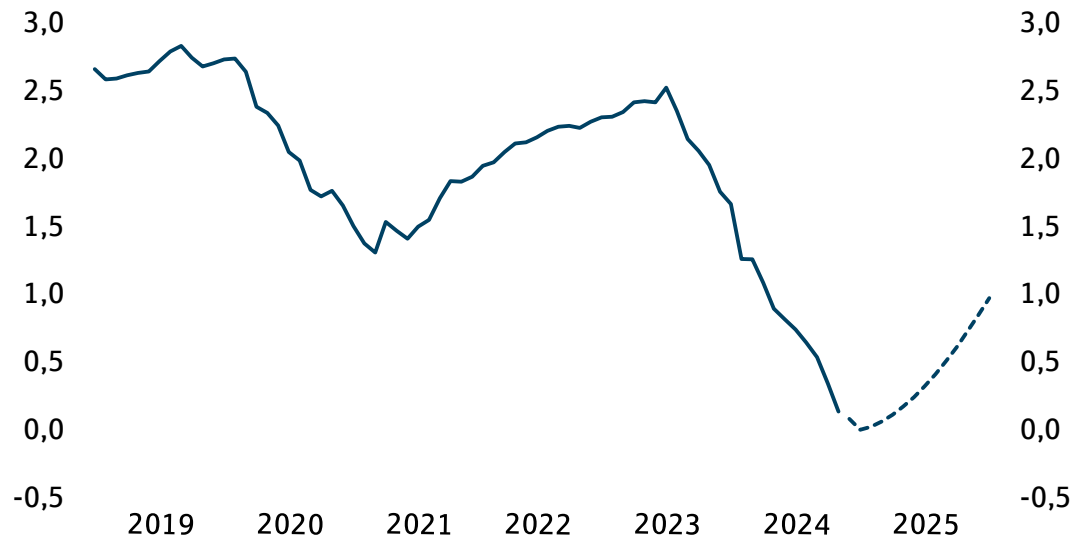
- Zinseuphorie erfährt Rückschlag durch aktuelle Daten zur US-Lohn- und Verbraucherpreisentwicklung
- Sorge, dass Fed den erwarteten Zinssenkungskurs in den kommenden Monaten nicht umsetzen kann, treibt Renditen der US-Staatsanleihen und belastet Gold
- Rekordserie von Gold in US-Dollarrechnung wird dadurch ausgebremst
- Edelmetall profitiert von seiner Eigenschaft als sicherer Anlagehafen, da ein geopolitischer Risikozuschlag die Zinsenttäuschung ausgleicht
- Insbesondere in Eurorechnung bleibt Gold deshalb nahezu unvermindert auf Rekordkurs mit zuletzt 2.460 Euro je Feinunze
- Ohne weitere zinspolitische Enttäuschungen dürfte der Trend anhalten

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

Immobilien: Europäische Hauspreise erholen sich



Helaba OIF-Index, Gesamttrendite 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

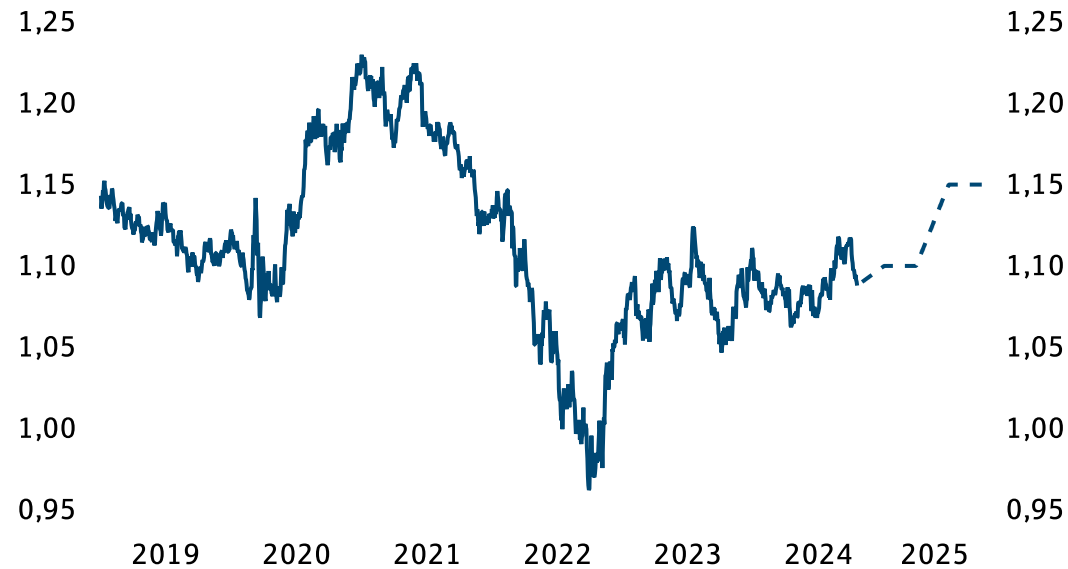
- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt nur noch bei 0,1 %
- Nettomittelabflüsse offener Fonds im August mit 725 Mio. Euro etwa wie im Vormonat
- Performancespanne der einzelnen offenen Immobilienfonds zwischen -7,2 % und 2,7 %
- Erholung der Hauspreise in Europa, kräftigere Dynamik in osteuropäischen Volkswirtschaften
- Europäische Länder mit zuvor kräftigem Hauspreisanstieg und Einbruch erholen sich langsamer
- Moderater Preisanstieg bei deutschen Wohnimmobilien im kommenden Jahr

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



Devisen: Dollar-Erholung

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
US-Dollar	1,09	1,10	1,10	1,15	1,15
Japanischer Yen	163	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

* 16.10.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar profitierte von besseren Konjunkturdaten und rückläufigen Zinssenkungserwartungen
- Schwäche in der Eurozone begrenzt derzeit Anstiegspotenzial für den Euro-Dollar-Kurs
- US-Präsidentenwahlen sorgen für Unsicherheit, aber wohl keine massiven Kursbewegungen
- Britisches Pfund dürfte Aufwertung nicht fortsetzen, sondern mit BoE-Zinssenkungen nachgeben
- Schweizer Franken als sicherer Hafen gefragt, dennoch überwiegen die Risiken die Chancen
- Japanischer Yen durch Zinsanstieg unter Druck, geldpolitische Trends geben jedoch Rückenwind

Christian Apelt, CFA (Tel. 0 69/91 32-47 26)

Rechtliche Hinweise und Ansprechpartner

Redaktion:

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50
Paul Richter
Tel.: 0 69/91 32-79 58
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