



# Märkte und Trends – Kompaktfassung Mai 2024

Research & Advisory



**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

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



## Editorial: EZB beginnt Umschaltspiel

Im November haben wir unseren Jahresausblick für Konjunktur und Kapitalmärkte mit dem Titel „Weltwirtschaft im Umschaltspiel“ publiziert. Nach nunmehr sechs Monaten ist Halbzeit, auch wenn es im Gegensatz zu unserem diesjährigen Motto „Fußball“ an den Kapitalmärkten gar keine Halbzeitpause gibt. Nichtsdestotrotz lohnt es sich, wenige Wochen vor Beginn der Europameisterschaft in Deutschland eine Bilanz zu ziehen und die Prognosen auf den Prüfstand zu stellen. Sowohl für die EM als auch die deutsche Konjunktur lautet die entscheidende Frage weiterhin: Sind wir fit genug, damit unsere Wirtschaft 2024 endlich wieder wachsen wird oder scheidet Deutschland schon wieder in der Vorrunde aus?

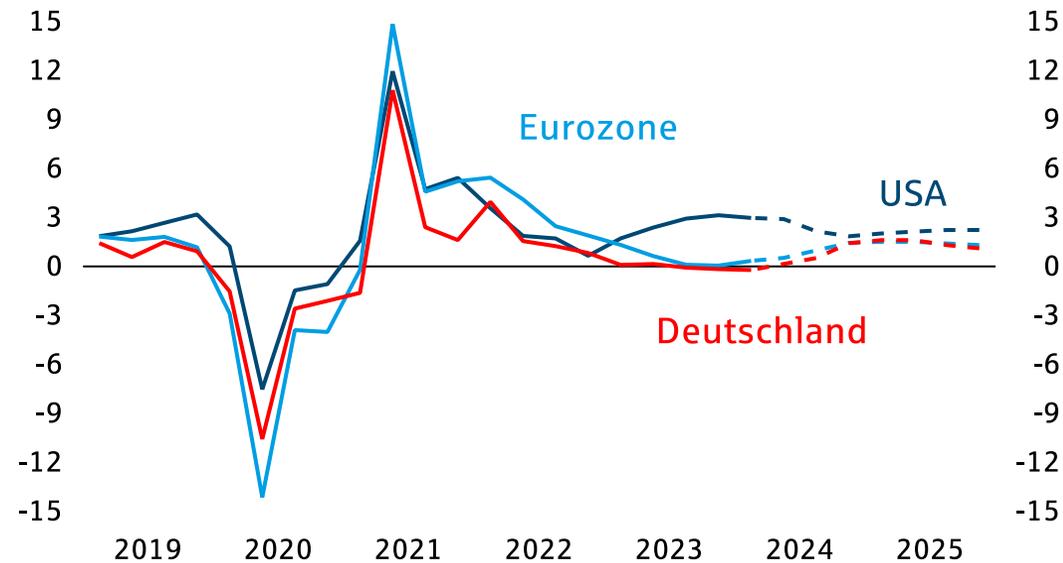
Das Umschaltspiel sollte in diesem Jahr nicht nur auf fiskalpolitischer Ebene stattfinden, sondern insbesondere bei der Geldpolitik. Deshalb ist das Umschaltspiel unser Basisszenario. Die wichtigsten Spieler auf dem Platz werden 2024 die Notenbanken sein. Nach der verspäteten, dann aber massiven Straffung 2022/2023 sind Fed und EZB am Zinsgipfel angekommen. Während sich die US-Notenbank noch zielt, ist ziemlich klar, dass die EZB am 6. Juni in einen Zinssenkungszyklus umschalten wird. Die rückläufigen Inflationsraten ermöglichen dies. In den USA haben hingegen eine robuste Konjunktur und die immer noch zu hohe Inflation die Taktik zu einer geldpolitischen Lockerung durcheinandergebracht. Statt schon im Juni den Leitzins erstmalig zu senken, wie vorher avisiert, wird sich die Fed wohl bis September Zeit lassen.

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



## Konjunktur: Deutsche Stimmungsindikatoren signalisieren Aufschwung

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



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

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

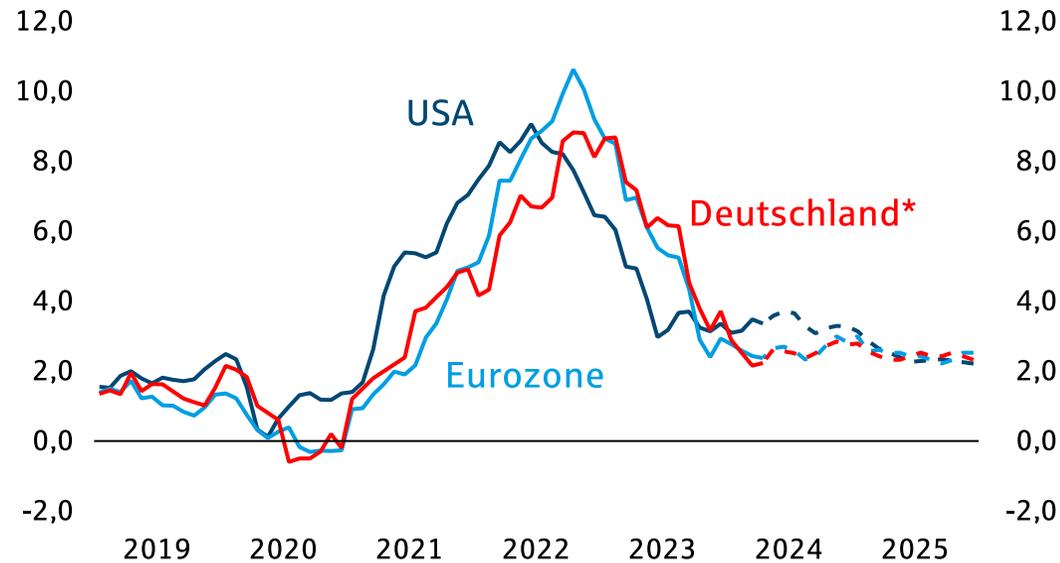
- Weltwirtschaft trotz Gegenwinden, aber nach vorne gerichtet überwiegen die Risiken
- Wachstumsprognose für USA 2024 von 2,1 % auf 2,5 % angehoben
- Deutsches Bruttoinlandsprodukt lag im ersten Quartal 0,2 % über dem Wert des Vorquartals
- Das Wachstum wurde von höheren Bauinvestitionen aufgrund des milden Winters sowie starken Exporten getragen
- Deutsche Stimmungsindikatoren wie ifo Geschäftsklima signalisieren einheitlich einen Aufschwung
- Neue Wachstumsprognosen 2024 für Deutschland 0,5 % und die Eurozone 0,8 % etwas niedriger

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



# Inflation: Situation diesseits des Atlantik entspannter

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



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

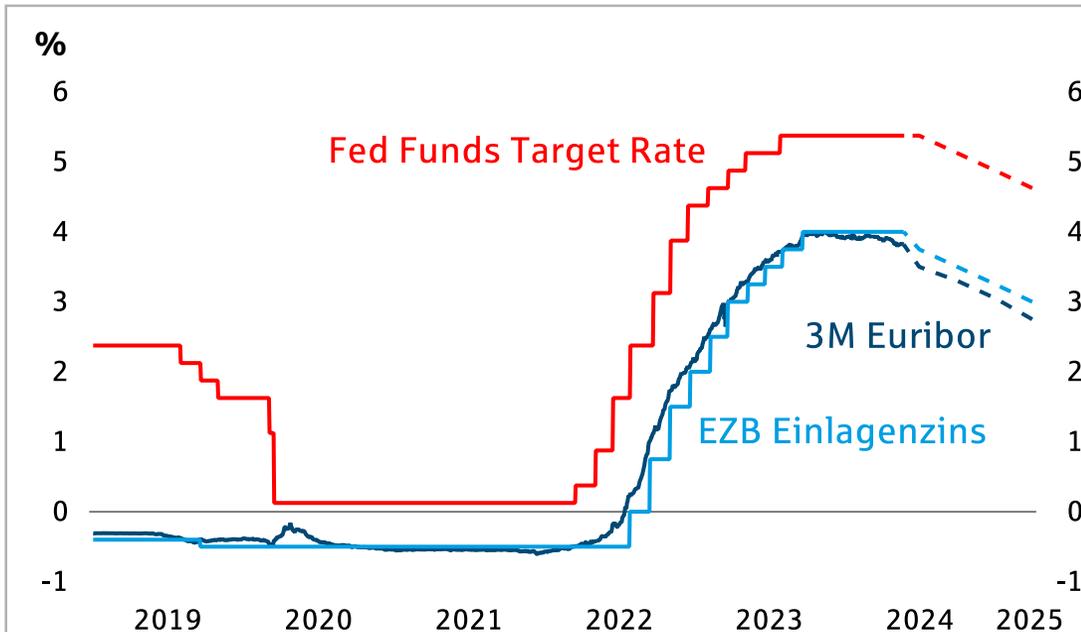
p=Prognose, \*nationale Abgrenzung  
 Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Die deutsche Inflationsrate lag im April wie im März bei 2,2 %, im Euroraum verblieb die sie bei 2,4 %
- Kernrate in der Eurozone fiel erneut um zwei Zehntel auf 2,7 %
- Inflationsprognosen für 2024 für Deutschland und die Eurozone jeweils auf 2,6 % gesenkt
- Entlastend wirkte insbesondere der starke Rückgang der Inflationsrate bei Gütern
- In den USA bleibt die Teuerung über 3 %, im April lag sie bei 3,4 %
- Prognose für US-Teuerung für 2024 von 3,0 % auf 3,4 % und für 2025 von 2,2 % auf 2,5 % angehoben

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



## Geldpolitik: EZB-Zinswende im Juni – Fed lässt sich noch etwas Zeit



- Am 6. Juni dürfte der EZB-Rat ernst machen und die Leitzinsen um 25 Basispunkte senken
- Mit weiteren moderaten Zinssenkungen in einem vierteljährlichen Rhythmus ist zu rechnen
- Vorübergehend wieder höhere Inflationsraten dürften von der EZB toleriert werden
- Im kommenden Jahr dürfte die EZB die geldpolitischen Zügel weiter moderat lockern
- Fed erteilt kurzfristiger Lockerung eine Absage, September nun wahrscheinlich der Starttermin
- US-Zinssenkungszyklus wird wohl 2025 andauern, um einen steigenden Realzins zu verhindern

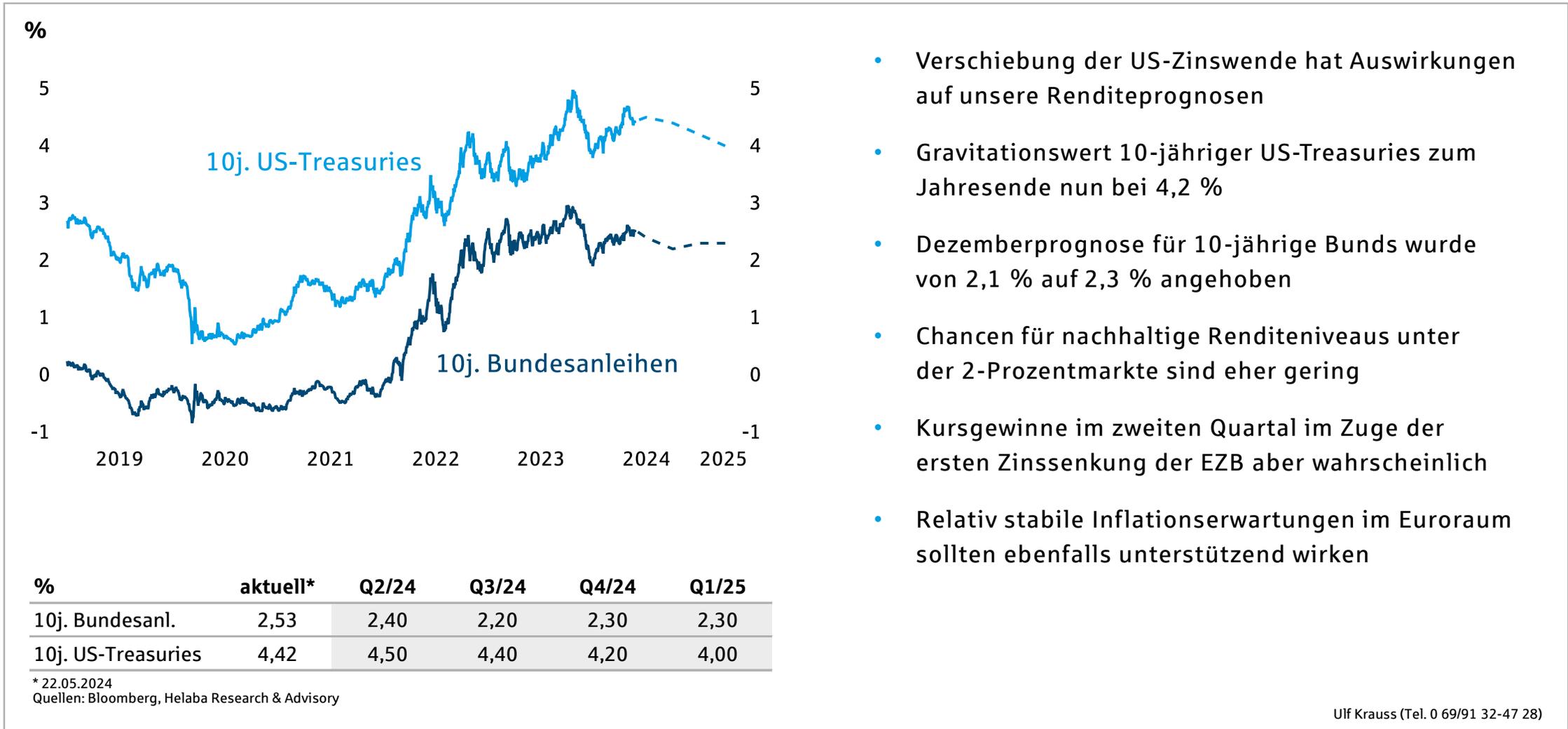
%	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
3M Euribor	3,82	3,50	3,30	3,05	2,75
EZB Einlagenzins	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00
Fed Funds Rate	5,38	5,38	5,13	4,88	4,63

\* 22.05.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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

# Staatsanleihen: Potenzial noch da, aber insgesamt überschaubar



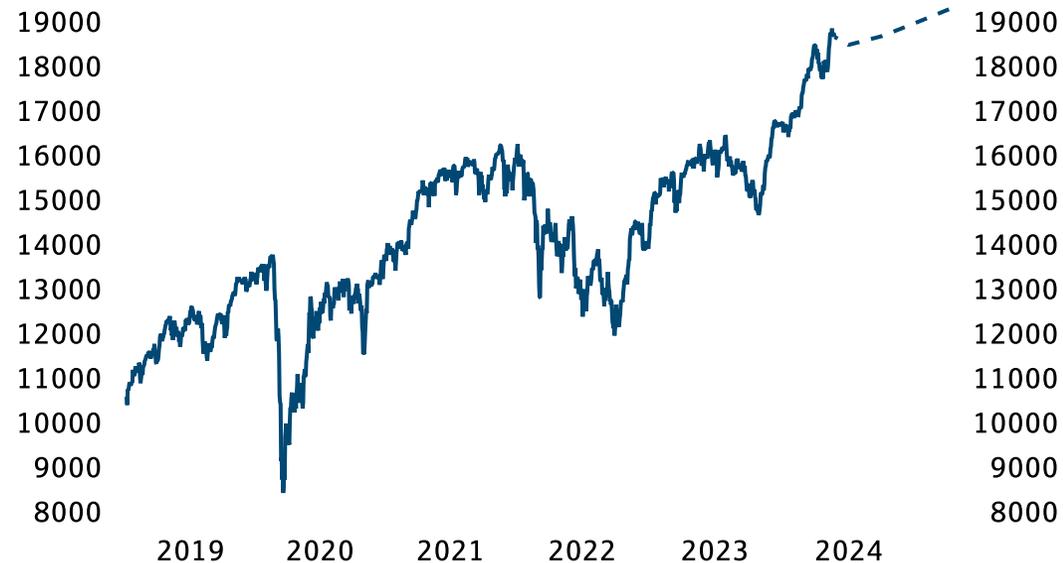
- Verschiebung der US-Zinswende hat Auswirkungen auf unsere Renditeprognosen
- Gravitationswert 10-jähriger US-Treasuries zum Jahresende nun bei 4,2 %
- Dezemberprognose für 10-jährige Bunds wurde von 2,1 % auf 2,3 % angehoben
- Chancen für nachhaltige Renditeniveaus unter der 2-Prozentmarke sind eher gering
- Kursgewinne im zweiten Quartal im Zuge der ersten Zinssenkung der EZB aber wahrscheinlich
- Relativ stabile Inflationserwartungen im Euroraum sollten ebenfalls unterstützend wirken

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



## Aktien: Zunehmende Kursschwankungen zu erwarten

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
DAX	18.680	18.500	18.700	19.000	19.300
Euro Stoxx 50	5.025	5.050	5.100	5.200	5.250
S&P 500	5.307	5.200	5.250	5.300	5.350

\* 22.05.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Aktien konnten zuletzt zulegen und zum Teil neue Höchstwerte markieren
- Der Abwärtstrend der Zinssenkungserwartungen hat gedreht, die EZB senkt im Juni
- Steigende Konjunkturerwartungen untermauern das Kursplus, aber viel ist schon eingepreist
- Unternehmensergebnisse dies- und jenseits des Atlantiks überraschen positiv
- Anlegerstimmung ist uneinheitlich: US-Investoren optimistisch, Deutsche eher skeptisch
- Aktienindizes sind technisch leicht überhitzt, eine Konsolidierung wäre gesund

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

# Gold: Rekorde ohne Ende



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Gold in Euro	2.198	2.190	2.091	2.182	2.182
Gold in US-Dollar	2.379	2.300	2.300	2.400	2.400

\* 22.05.2024  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

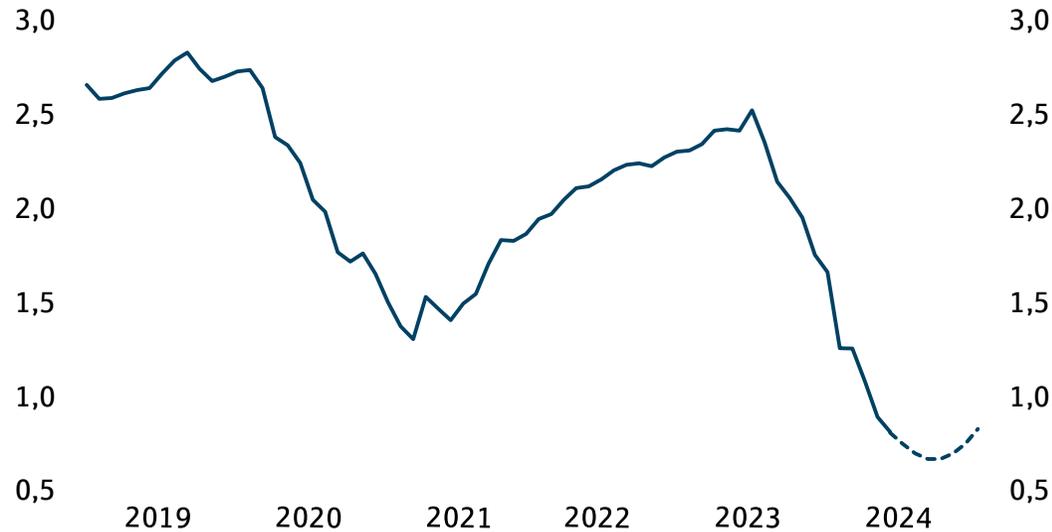
- Gold erreicht mit Preisen über 2.450 US-Dollar bzw. 2.252 Euro je Feinunze neues Allzeithoch
- Mit Jahresperformance von knapp 18 % in Dollarrechnung und gut 20 % in Euro stellt Edelmetall sogar Aktien in den Schatten
- Jüngster Preissprung durch Hoffnungen auf US-Zinssenkungen ausgelöst
- Die seit zwei Monaten anhaltende kräftige Preisbewegungen sind hoher globaler Nachfrage zuzuschreiben
- Starke Nachfrage aus Asien und vor allem von der chinesischen Zentralbank
- Aussicht auf Fed-Zinssenkungen rechtfertigt die Goldpreisstärke nicht. Kurzfristig fehlt es an Impulsen für weitere Aufwärtsbewegung

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

# Immobilien: Licht am Ende des Tunnels



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



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

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

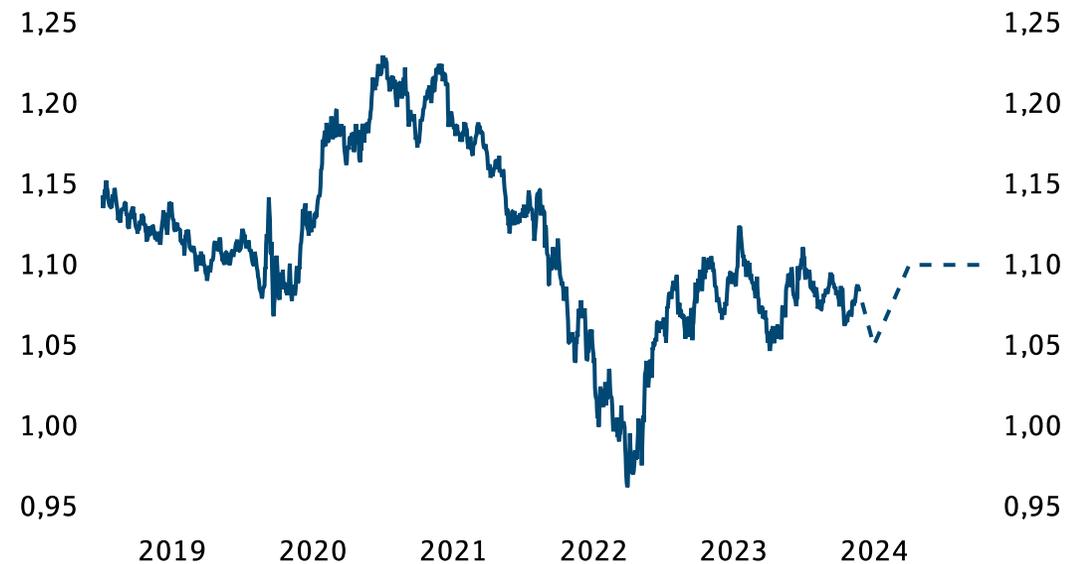
- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt nur noch bei 0,8 %, da Abwertungen belasten
- Nettomittelabflüsse seit August 2023 von bisher 1,65 Mrd. Euro (März: 455 Mio. Euro) werden in den nächsten Monaten andauern
- Korrektur am deutschen Immobilienmarkt ist bereits weit fortgeschritten
- Jüngste Preisdaten deuten auf eine baldige Stabilisierung des Wohnungsmarktes hin
- Bei Einzelhandelsimmobilien Verlangsamung der Preisrückgänge bei zunehmenden Mieten
- Bei Büroimmobilien ist noch nicht mit einer baldigen Besserung zu rechnen

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



## Devisen: Ohne klaren Trend

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
US-Dollar	1,08	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	170	163	162	158	154
Britisches Pfund	0,85	0,86	0,87	0,88	0,88
Schweizer Franken	0,99	0,98	0,98	1,01	1,01

\* 22.05.2024  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar erlitt Verluste, da schwächere Konjunkturdaten Zinssenkungserwartungen stützten
- Fed dürfte EZB mit Lockerung folgen, ohne große geldpolitische Divergenz fehlt Greenback Stütze
- Euro-Dollar-Kurs wird sich vermutlich um 1,10 einpendeln
- Britisches Pfund zwar mit konjunkturellem Rückenwind, aber Zinswende der BoE dürfte belasten
- Schweizer Franken neigt ohne SNB-Unterstützung wohl weiter zur Schwäche
- Japanischer Yen trotz Intervention unter Druck, aber erhebliches Erholungspotenzial

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

### **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

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.