



Märkte und Trends – Kompaktfassung Januar 2025

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Fast alles dreht sich um Donald Trump

Die USA haben einen neuen Präsidenten und man könnte man meinen, ihn zu kennen. Trotzdem verbreitet er Unsicherheit. Im Gegensatz zu seiner ersten Amtszeit ist diese jedoch anders verteilt. Bereits unmittelbar nach seiner Amtseinführung unterzeichnete er zahlreiche Dekrete. Die Richtung überrascht nicht – hat er diese Felder schon im Wahlkampf bespielt: Begrenzung der illegalen Einwanderung, mehr Gas und Öl statt Klimaschutz, niedrigere Steuern und insbesondere mehr Zölle. Wie genau dies ausgestaltet wird, bleibt aber zumindest kurzfristig unklar. Die US-Notenbank wird auch deshalb mit weiteren Zinssenkungen zurückhaltend sein, da höhere Zölle und weniger Arbeitskräfte die Inflation deutlich anheizen könnten. Die EZB wird hingegen voraussichtlich im Januar ihren Zinssenkungskurs fortsetzen. Einerseits sind die Inflationsraten hierzulande etwas niedriger und andererseits lässt die Dynamik bei der wirtschaftlichen Entwicklung – insbesondere in Deutschland – weiter zu wünschen übrig.

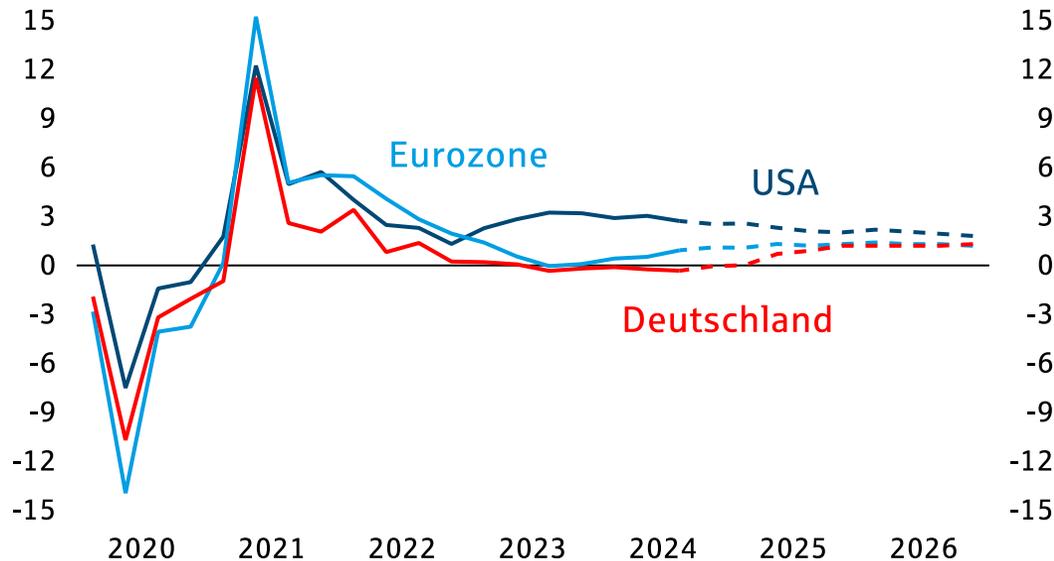
Unsicherheitsfaktoren kommen nicht nur aus den USA. Im nächsten Monat wird in Deutschland gewählt und eine klare Perspektive zeichnet sich noch nicht ab. Auch bei unserem westlichen Nachbarn Frankreich bleibt die politische Situation schwierig. 2025 wird somit spannend und hoffentlich mehr positive als negative Überraschungen mit sich bringen.

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



Konjunktur: Das zweite Jahr in Folge ohne deutsches Wirtschaftswachstum

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



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

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

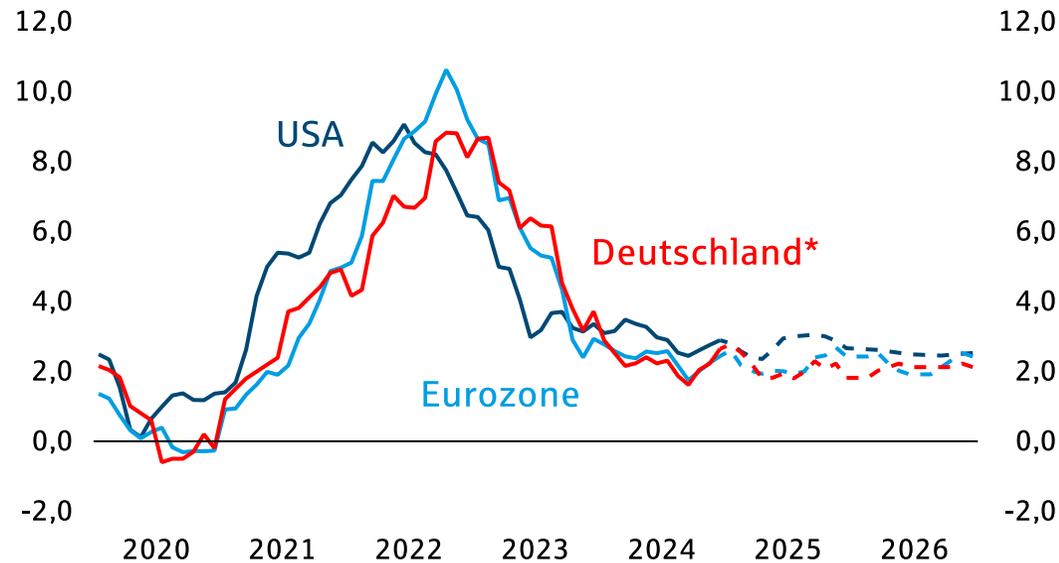
- China meldet 5 % Wachstum für 2024, Handelsstreit birgt Abwärtsrisiken für das laufende Jahr
- Perspektiven für die USA hängen an Donald Trumps Agenda, Chancen auf Wachstum oberhalb unserer Prognose von 2,2 % steigen
- Für die deutsche Wirtschaft war 2024 das zweite Jahr in Folge ohne Wirtschaftswachstum. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt schrumpfte preisbereinigt um 0,2 %, während die Eurozone um schätzungsweise 0,8 % expandierte
- Laut erster Berechnung war auch im Schlussquartal die deutsche Wachstumsrate negativ (-0,1 % gg. Vq.)
- Frühindikatoren machen wenig Hoffnung auf schnelle Belebung. ZEW-Konjunkturerwartungen im Januar verschlechtert

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



Inflation: Wieder etwas höhere Inflationsraten im Euroraum

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	2,5	2,5

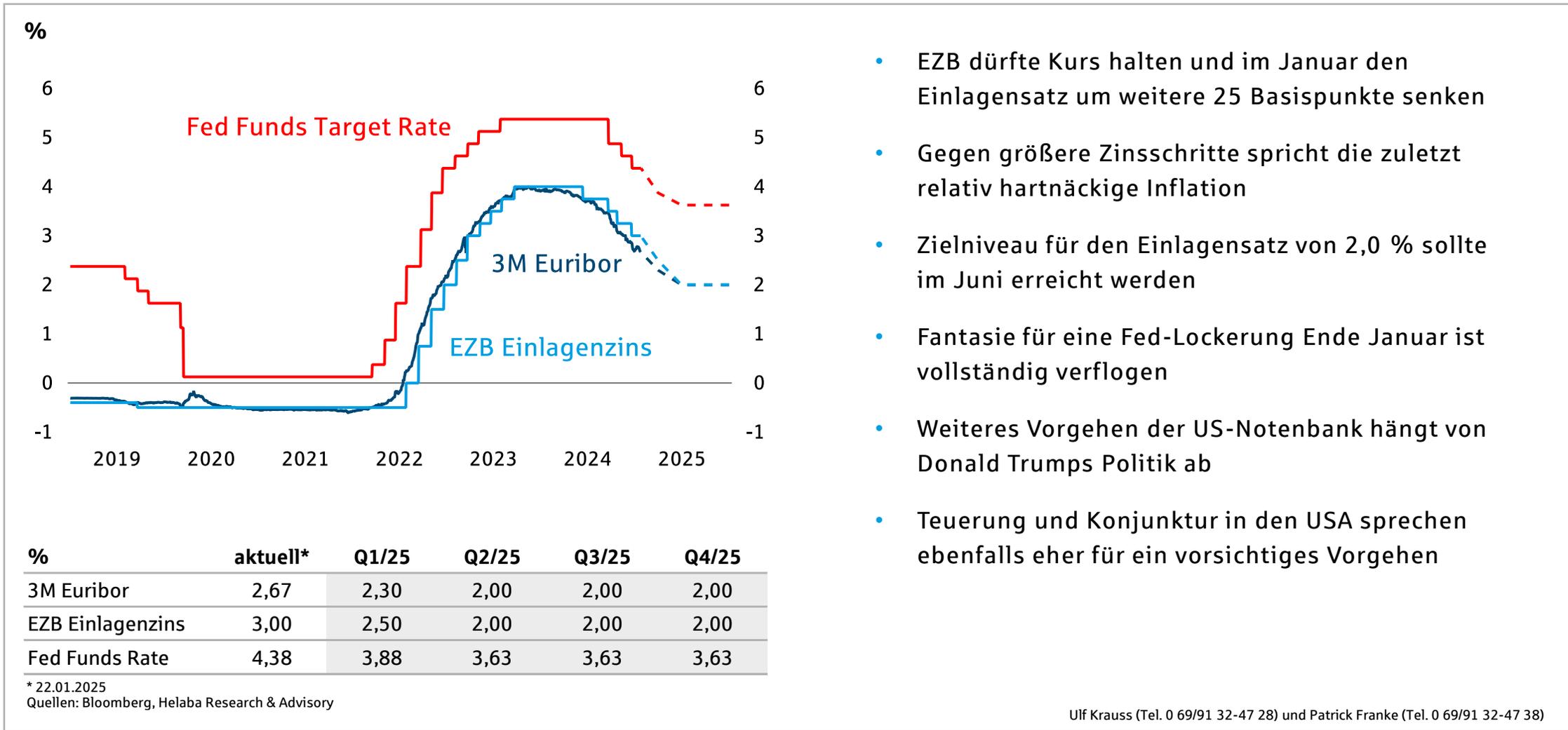
p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Deutsche Inflationsrate im Dezember auf 2,6 % erhöht. Verbraucherpreise stiegen gegenüber Vormonat unerwartet stark um 0,5 %
- Die durchschnittliche Preissteigerungsrate für 2024 in Deutschland bei 2,2 %
- In der Eurozone nahmen die Verbraucherpreise gegenüber Vormonat um 0,4 % zu. Die Teuerung lag hier im Vorjahresvergleich mit 2,4 % etwas höher (November 2,2 %), während die Kernrate auf dem Vormonatsniveau verharrte (2,7 %)
- US-Teuerung bei 2,9 % zum Jahresende 2024, Kernrate noch immer bei 3,2 %
- Weitere Disinflation bei der Kernrate bleibt in den USA 2025 wahrscheinlich, aber Zölle stellen Prognoserisiko dar

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



Geldpolitik: EZB hält Kurs – Fragezeichen bei der Fed

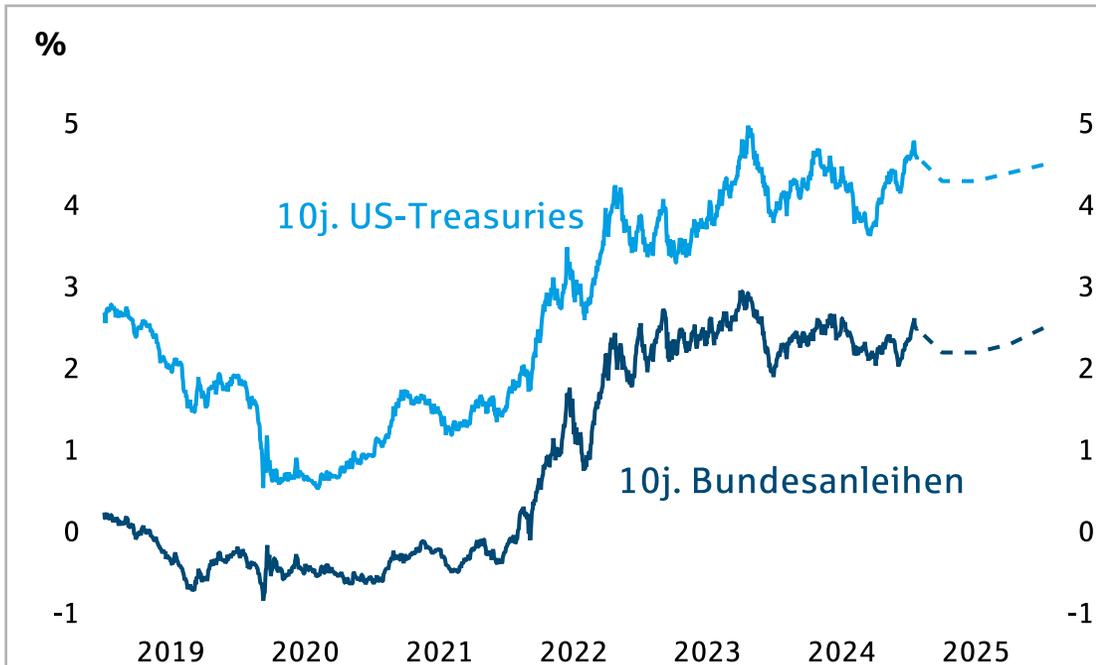


- EZB dürfte Kurs halten und im Januar den Einlagensatz um weitere 25 Basispunkte senken
- Gegen größere Zinsschritte spricht die zuletzt relativ hartnäckige Inflation
- Zielniveau für den Einlagensatz von 2,0 % sollte im Juni erreicht werden
- Fantasie für eine Fed-Lockerung Ende Januar ist vollständig verfliegen
- Weiteres Vorgehen der US-Notenbank hängt von Donald Trumps Politik ab
- Teuerung und Konjunktur in den USA sprechen ebenfalls eher für ein vorsichtiges Vorgehen

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



Staatsanleihen: Ausloten der Renditespielräume bereits zu Jahresbeginn



- Anleger an den internationalen Rentenmärkten sind in Hab-Acht-Stellung
- Unsicherheit über die anstehenden Entscheidungen des neuen US-Präsidenten
- Große Fragezeichen bezüglich Inflationsentwicklung und weitere Schritte der Fed
- EZB setzt Lockerungskurs fort und stabilisiert damit Kapitalmarktzinsen
- Zinsstrukturkurven bei Treasuries und Bundesanleihen normalisieren sich langsam
- 10-jährige US-Treasuries zum Jahresende bei rund 4,5 % erwartet, Bunds bei 2,5 %

%	aktuell*	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
10j. Bundesanl.	2,53	2,20	2,20	2,30	2,50
10j. US-Treasuries	4,61	4,30	4,30	4,40	4,50

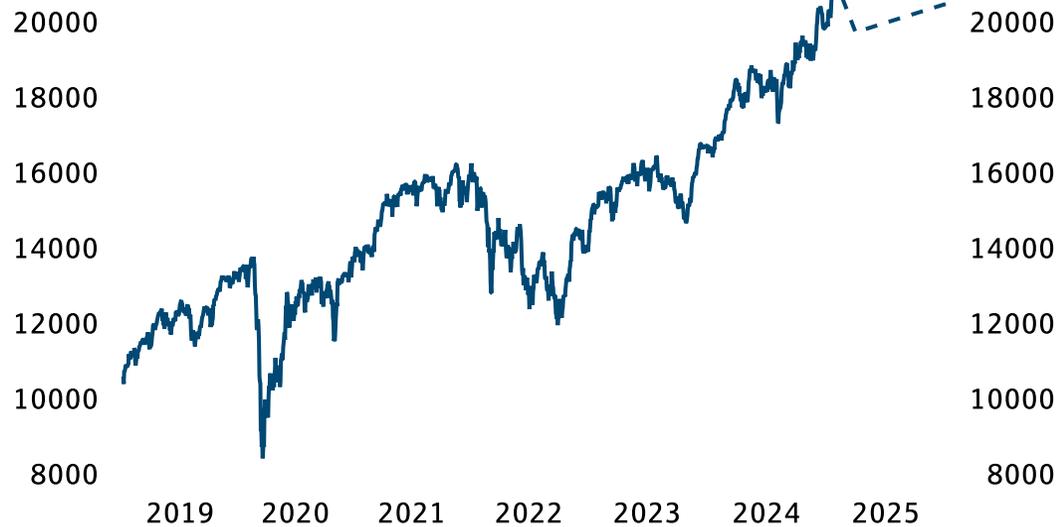
* 22.01.2025
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Neues Jahr, neue Höchststände

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
DAX	21.254	19.750	20.000	20.250	20.500
Euro Stoxx 50	5.206	4.900	4.950	5.000	5.050
S&P 500	6.086	6.250	6.300	6.350	6.400

* 22.01.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Aktien sind freundlich ins neue Jahr gestartet, DAX markierte neues Allzeithoch
- (Geo)politische Unsicherheit drückt weiterhin Konjunkturerwartungen in Deutschland
- Zinssenkungsfantasie als Treiber für Aktien verliert an Kraft
- Gewinnerwartungen für DAX-Unternehmen zuletzt mehrheitlich positiv
- DAX noch innerhalb des fairen Bandes, US-Titel dagegen hoch bewertet
- Anlegerstimmung in Deutschland insgesamt eher verhalten

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

Gold: Gelungener Jahresauftakt



€ bzw. \$ je Feinunze



- Gold profitiert aktuell von Beruhigung auf der Zinsseite sowie beim US-Dollar, so dass sich das Edelmetall über 2.700 US-Dollar festgesetzt hat
- Als sicherer Anlagehafen dürfte das Edelmetall 2025 weiter gefragt sein, das gilt sowohl geo- als auch wirtschaftspolitisch
- Hohe Staatsverschuldung vor allem in USA bietet ebenfalls Unterstützung und dürfte im Jahresverlauf für weitere Zuflüsse sorgen
- Fester US-Dollar und hohe Zinsen begrenzen jedoch Spielraum für Goldrally im Ausmaß von 2024
- Edelmetall dürfte 2025 für weitere Preisrekorde in Richtung 2.800 US-Dollar je Feinunze sorgen

Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
Gold in Euro	2.648	2.571	2.571	2.545	2.545
Gold in US-Dollar	2.756	2.700	2.700	2.800	2.800

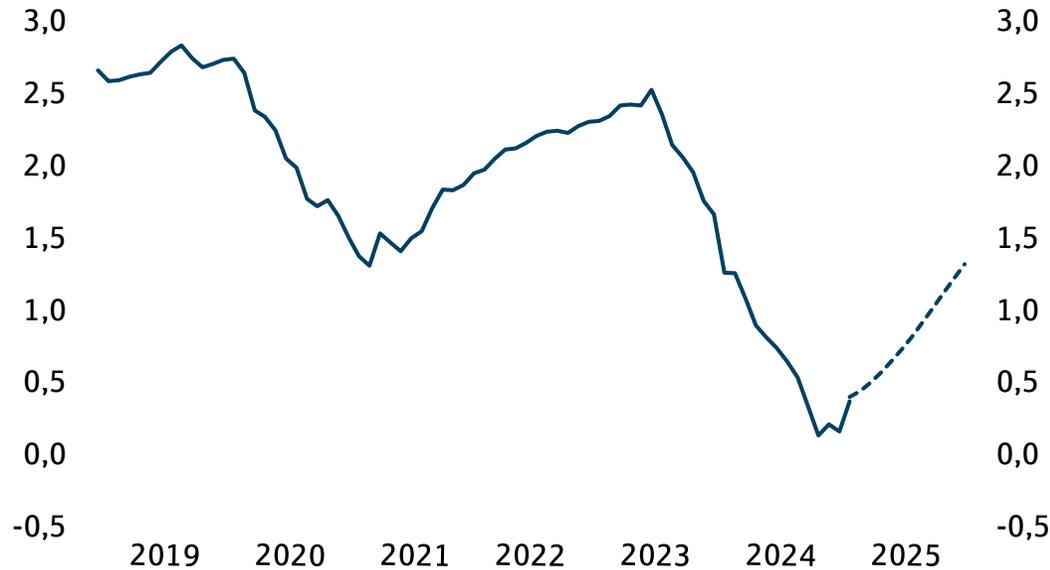
* 22.01.2025
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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

Immobilien: Verhaltener Optimismus zum Jahresbeginn



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite, %



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

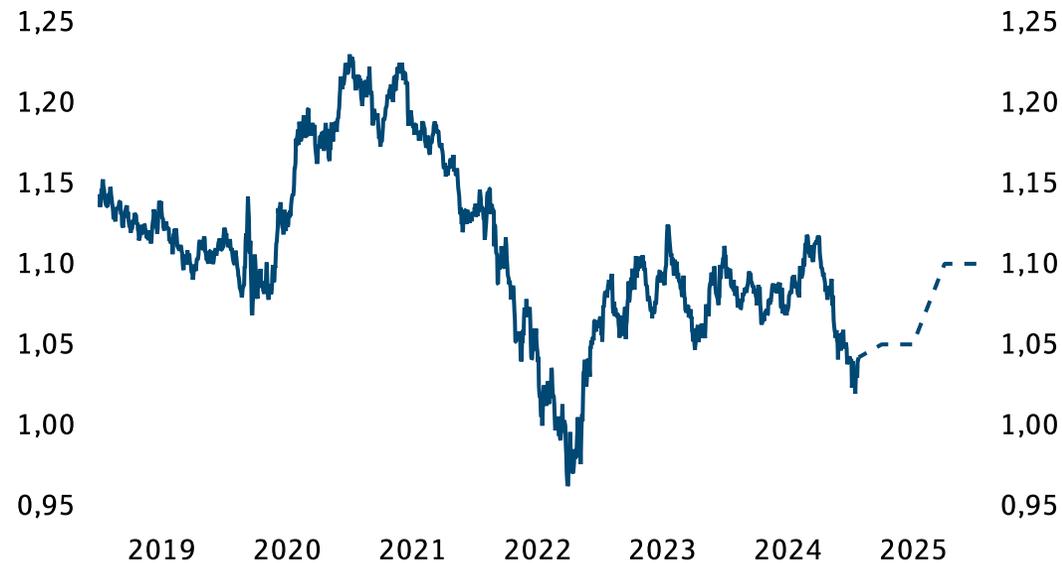
- Jahresperformance offener Immobilienfonds verbesserte sich leicht auf 0,4 %
- Wegfall von Abschreibungen aus der Zwölfmonatsbetrachtung zweier Fonds führt zu Trendwende
- Risiko weiterer Abwertungen bei einzelnen Fonds bleibt aber bestehen
- Nettomittelabflüsse von 571 Mio. Euro im November werden sich wahrscheinlich fortsetzen
- Bodenbildung in allen Immobiliensegmenten und langsame Wiederbelebung der Marktaktivität
- Weiter sinkende Baugenehmigungen verschärfen die Knappheit am Wohnungsmarkt

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



Devisen: Trump-Dollar stößt an Grenzen

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
US-Dollar	1,04	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	163	158	155	158	158
Britisches Pfund	0,85	0,83	0,83	0,84	0,85
Schweizer Franken	0,94	0,93	0,94	0,95	0,96

* 22.01.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Dollar-Aufwertung setzte sich fort, aber Kursaus-schläge werden größer
- Trotz freundlicher Konjunkturdaten ist US-Rendite-vorteil gegenüber Euro jüngst zurückgegangen
- Trumps Amtsübernahme birgt Unsicherheiten, einseitige Dollar-Wetten mahnen zur Vorsicht
- Britisches Pfund steht aufgrund schwachen Wachstums und politischer Zweifel unter Druck
- Schweizer Franken verlor wegen SNB-Lockerungen, könnte aber von Unsicherheiten profitieren
- Japanischer Yen erholte sich, restriktive Politik der Bank of Japan gibt weiter Rückenwind

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:

Heike Wohlfahrt

Tel.: 0 69/91 32-33 21

research@helaba.de