Märkte und Trends – Kompaktfassung April 2024

Research & Advisory

Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

1. Konjunktur
2. Inflation
3. Geldpolitik
4. Staatsanleihen
5. Aktien
6. Gold
7. Immobilien
8. Devisen

Editorial: Konjunkturaufhellung in Deutschland

Endlich bessere Konjunktursignale aus Deutschland. Die Erholung der weltweiten Industrie scheint langsam auf Deutschland auszustrahlen und auch eher binnenorientierte Indikatoren aus den Dienstleistungsbereichen deuten gen Norden. Die konjunkturelle Wende zeichnet sich für 2024 immer deutlicher ab. Konjunkturprogramme sind definitiv nicht nötig.

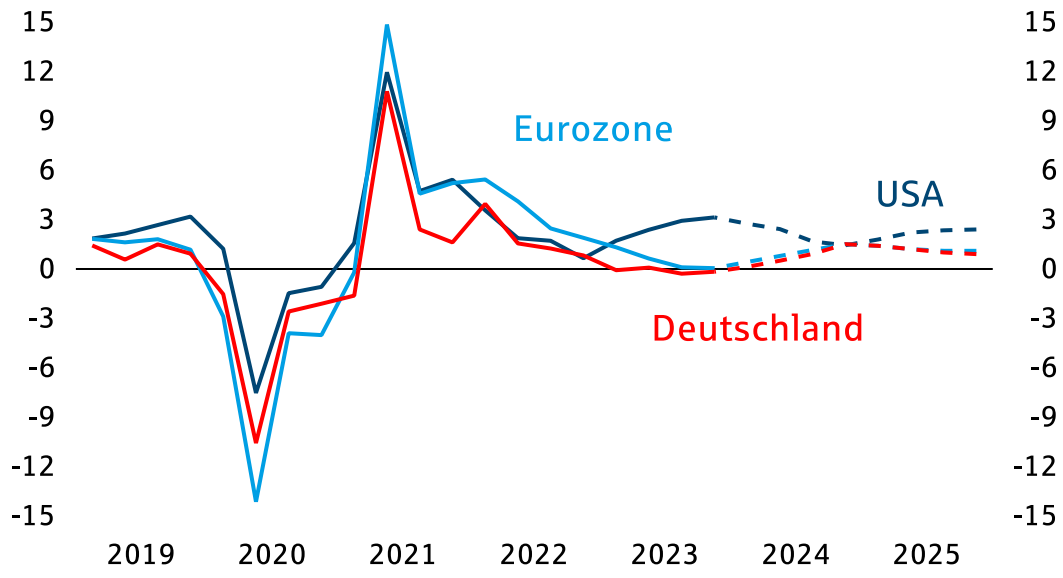
Ein weiterer Impuls wird voraussichtlich von der Zinssenkung der EZB im Juni ausgehen. Dieser Zinsschritt wird nicht nur von uns erwartet, auch die Kapitalmärkte haben ihn aktuell fest eingepreist. Äußerungen aus dem EZB-Rat sind ziemlich eindeutig. Mehr Unsicherheit gibt es bezüglich der Frage, ob auch die Fed bereits im Juni einen Zinsschritt wagen wird. Die dort starke Konjunktur in Kombination mit zuletzt wieder leicht steigenden Inflationsraten hat zu Ernüchterung an den Kapitalmärkten dies- und jenseits des Atlantiks geführt.

Risiken bleiben. Trotzdem sollte nicht vergessen werden, dass die Konjunkturaufhellung und die rückläufige Inflation hierzulande sehr erfreulich sind. Dies gilt auch für die Eurozone, so dass sich die EZB nicht verunsichern lassen und mutig den ersten Zinsschritt nach unten gehen sollte.

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

Konjunktur: Kommt nun der Aufschwung in Deutschland?

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



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

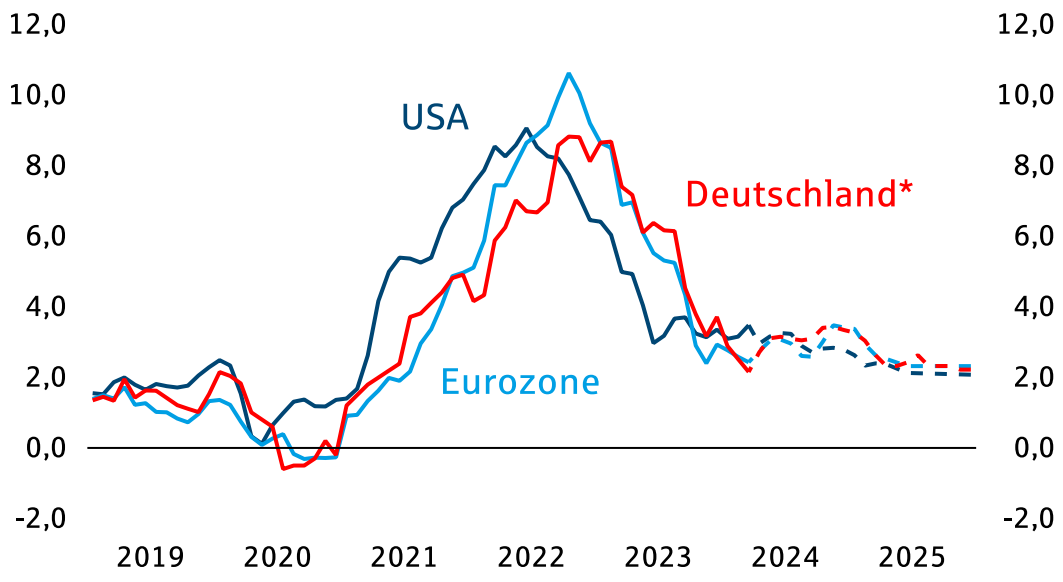
p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Outperformance der USA mit Pferdefuß – Wachstum und Inflation deutlich höher als in Europa
- Dynamik in USA trotz restriktiver Geldpolitik überdurchschnittlich, China startet robust ins Jahr
- Die jüngsten deutschen Konjunkturdaten haben positiv überrascht. Industrie verzeichnete ein Produktionsplus
- Das ifo Geschäftsklima konnte im April den dritten Anstieg in Folge vorweisen. Erfahrungsgemäß ist dies ein Signal für eine konjunkturelle Trendwende
- Für 2024 wird ein leichtes Wachstum für Deutschland und die Eurozone erwartet

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

Inflation: Stockende Disinflation in den USA

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



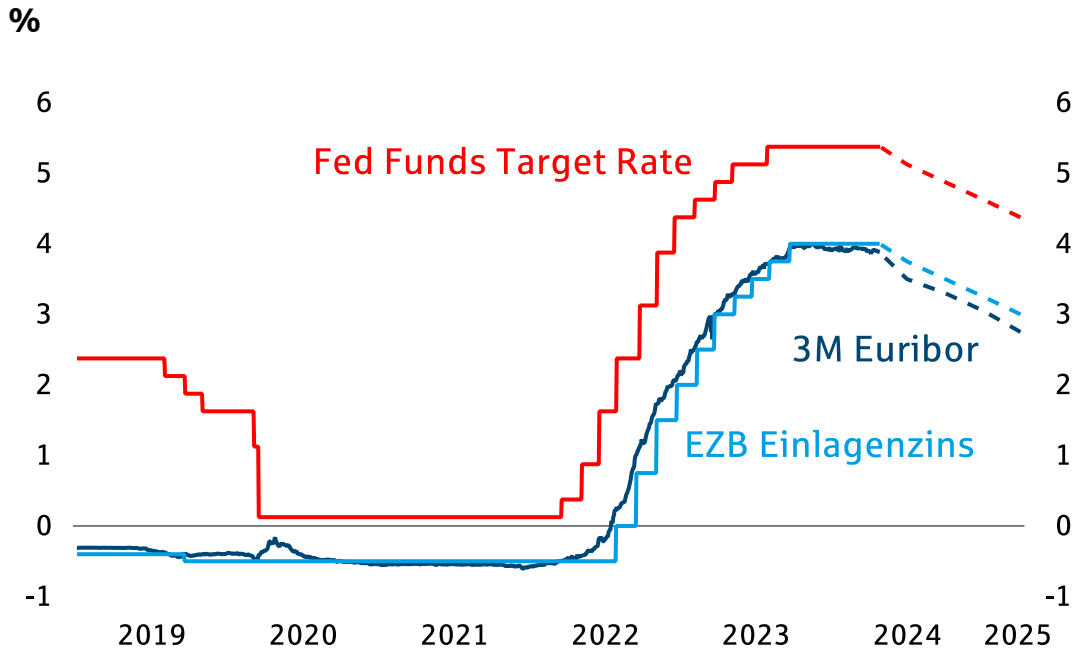
Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2021	2022	2023	2024p	2025p
Deutschland*	3,1	6,9	5,9	3,0	2,5
Eurozone	2,6	8,4	5,4	2,8	2,5
USA	4,7	8,0	4,1	3,0	2,2

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

- Deutsche Inflationsrate im März auf den niedrigsten Wert seit Mai 2021 gefallen. Verbraucherpreise stiegen um 2,2 % gg. Vj. (2,5 % im Februar)
- Preissteigerung bei Waren stark zurückgegangen. Dienstleistungsinflation verharrt dagegen seit Monaten auf höherem Niveau
- Im Euroraum sank die Preissteigerungsrate auf 2,4 % (Februar: 2,6 %). Auch die Kernrate verringerte sich hier im März um zwei Zehntel auf 2,9 %
- In den USA hingegen liegt die Teuerung weiterhin über 3 %, im März bei 3,2 %
- Der dort stockende Disinflationsprozess kommt auch in der Kernrate zum Ausdruck, die im März noch 3,8 % betrug – weit entfernt vom Inflationsziel der US-Notenbank

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

Geldpolitik: Zinswende in der Eurozone wahrscheinlich im Juni



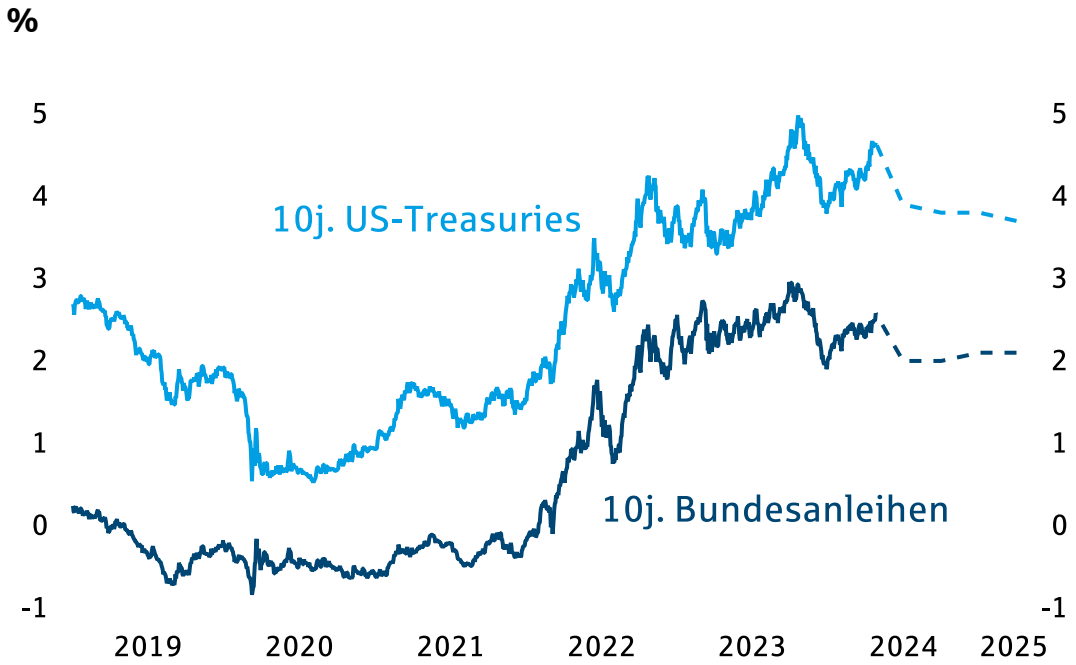
%	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
3M Euribor	3,88	3,50	3,30	3,05	2,75
EZB Einlagenzins	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00
Fed Funds Rate	5,38	5,13	4,88	4,63	4,38

* 24.04.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- EZB wird vermutlich im Juni vor der US-Notenbank erstmals wieder die Leitzinsen senken
- Vorübergehend wieder höhere Inflationsraten dürfte die EZB tolerieren
- Mit weiteren moderaten Zinssenkungen in einem vierteljährlichen Rhythmus ist zu rechnen
- Handlungsbedarf für die Fed weniger eindeutig als für die EZB
- US-Zinssenkungserwartungen für 2024 wurden kräftig zurückgestutzt
- Klare Signale der Fed hoffentlich auf der Sitzung am 30. April/1. Mai

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

Staatsanleihen: Überschaubares Kurspotenzial



%	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
10j. Bundesanl.	2,59	2,00	2,00	2,10	2,10
10j. US-Treasuries	4,64	3,90	3,80	3,80	3,70

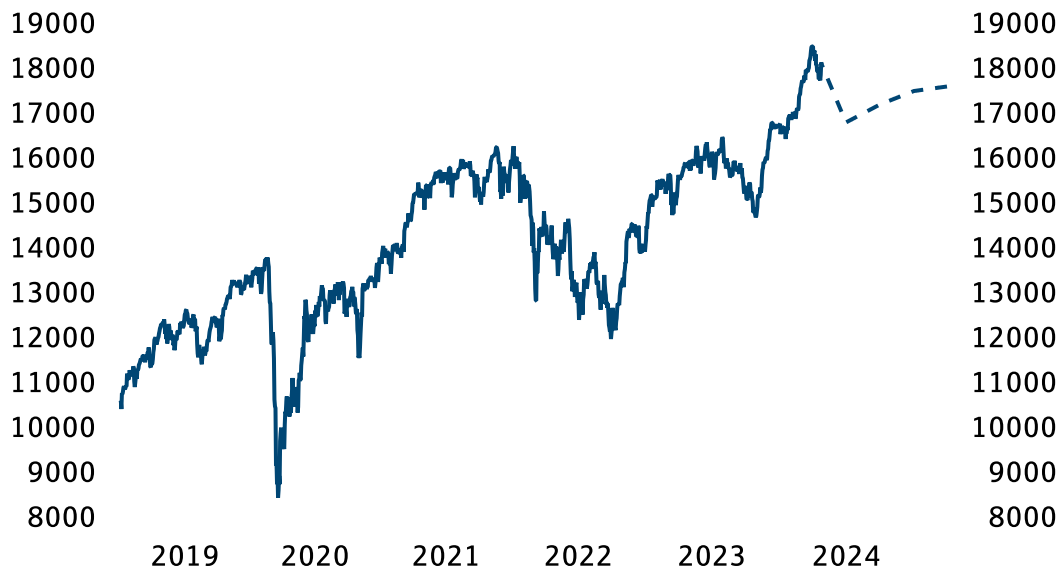
* 24.04.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Zinsfantasie auf dem Rückzug – Rentenmärkte dies- und jenseits des Atlantiks unter Druck
- Spread zwischen 10-jährigen US-Treasuries und Bunds auf mehrjährigem Höchststand
- Renditerückgänge im zweiten Quartal im Zuge der ersten Zinssenkung der EZB wahrscheinlich
- Unterstützung durch stabile Inflationserwartungen im Euroraum zu erwarten
- Gravitationswert 10-jähriger Bunds am Jahresende vermutlich bei 2,1 %
- Nachhaltiges Unterschreiten der 2 %-Marke ist 2024 jedoch eher unwahrscheinlich

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

Aktien: Korrektur überzogener Erwartungen

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
DAX	18.089	16.800	17.200	17.500	17.600
Euro Stoxx 50	4.990	4.600	4.700	4.800	4.830
S&P 500	5.072	4.650	4.730	4.800	4.830

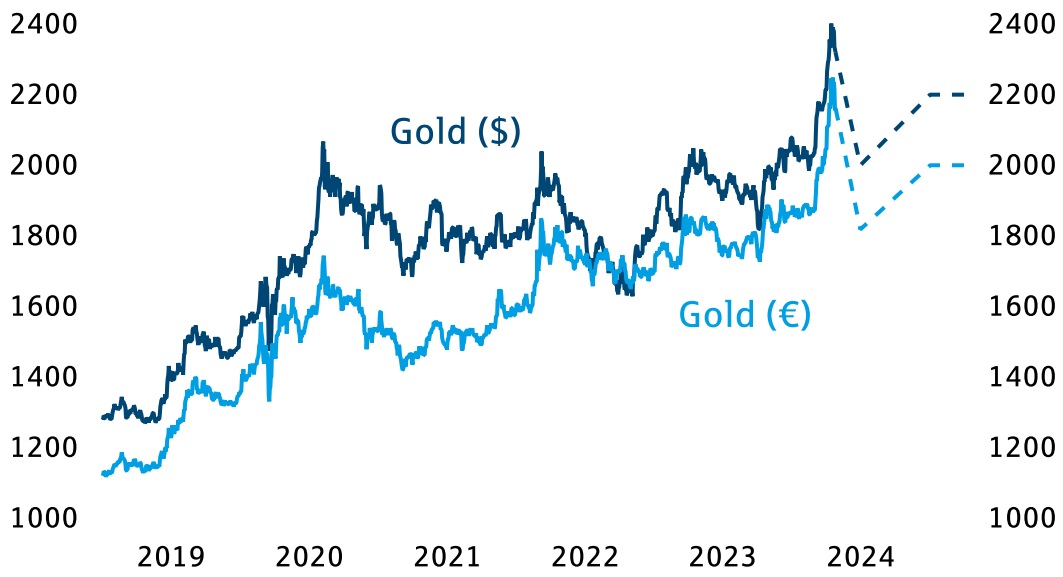
* 24.04.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Aktien haben im April in den Korrekturmodus umgeschaltet. Technologie verliert am meisten
- Hartnäckige US-Inflation lässt US-Zinssenkungs-erwartungen deutlich schrumpfen
- Abwartende Fed belastet, Aussicht auf EZB-Lockerung unterstützt Aktien
- Beiderseits des Atlantiks positiv überraschende Konjunkturdaten steigern Gewinnerwartungen
- Krieg und Terror spielen an den Aktienmärkten nach wie vor eine untergeordnete Rolle
- US-Aktien weiterhin teuer, DAX fair bewertet

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

Gold: Völlig losgelöst

€ bzw. $ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Gold in Euro	2.164	1.818	1.909	2.000	2.000
Gold in US-Dollar	2.316	2.000	2.100	2.200	2.200

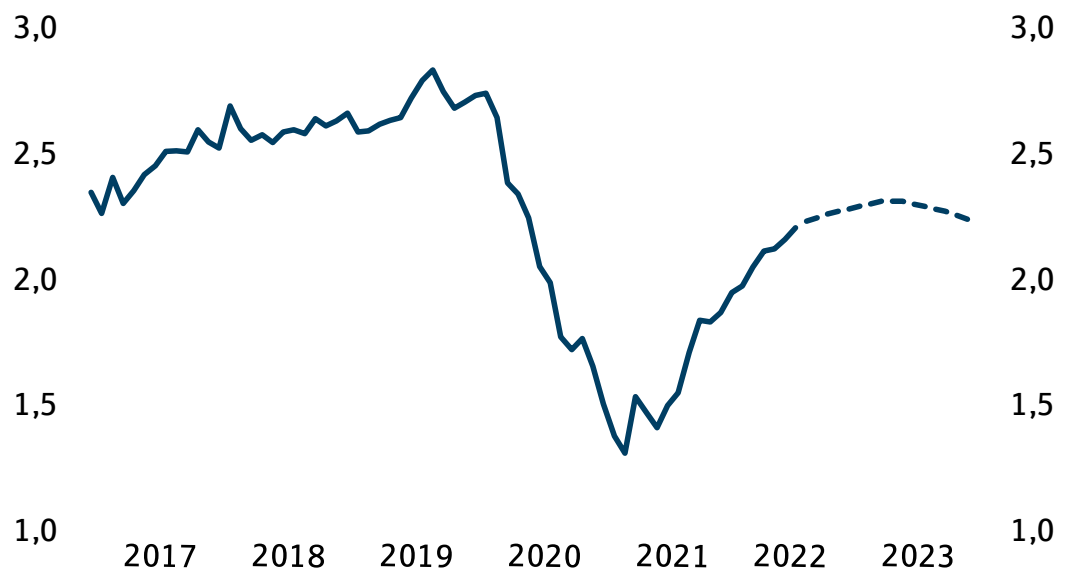
* 24.04.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Gold erreicht mit Preisen über 2.400 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch, Jahresperformance nun bei gut 16 %
- In Eurorechnung ist Entwicklung noch beeindruckender mit einem Rekordhoch von über 2.283 Euro je Feinunze bzw. einem Jahresplus von über 20 %
- Edelmetall trotzte dabei den zunehmenden Opportunitätskosten, die Realzinsen sind zuletzt nochmals angestiegen
- Gold hat sich vom Realzins aktuell abgekoppelt, Preistreiber ist eine hohe Nachfrage vor allem aus China, Indien und Russland
- Sollte krisenbedingte Nachfrage wieder abebben, so droht eine Korrektur, was kurzfristig aber nicht absehbar ist

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

Immobilien: Korrektur weit fortgeschritten

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	2,0
Gewerbeimmobilien**	3,1	-0,8	-0,4	-10,2	-6,0

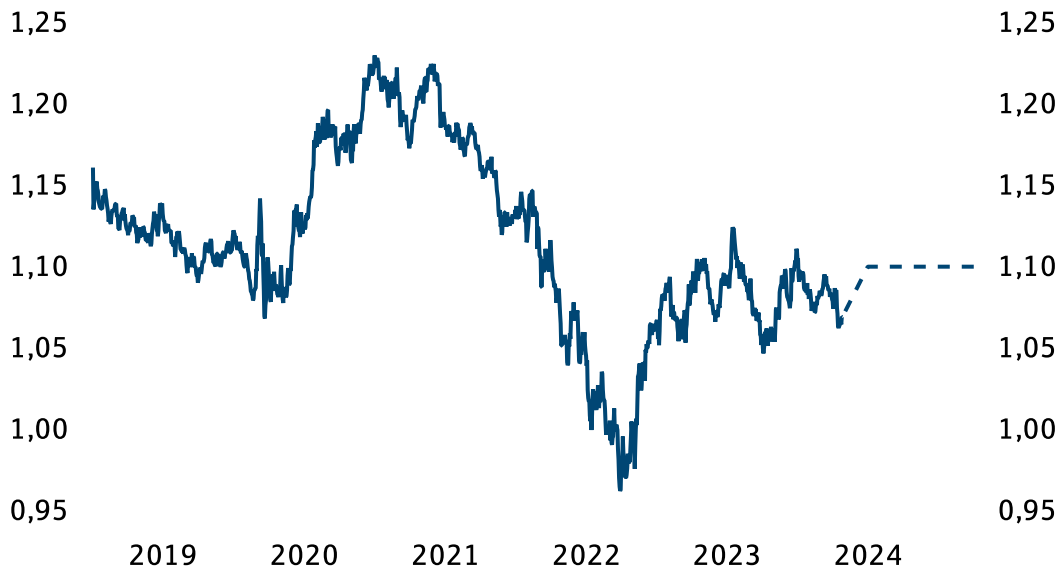
*für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); **vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)
p=Prognose; Quellen: vdp, LSEG, Helaba Research & Advisory

- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt nur noch bei 0,9 %
- Abwertungen fallen kräftiger aus und dauern länger an als bisher erwartet – Prognose für Jahresende gesenkt
- Kräftige Nettomittelabflüsse bei offenen Fonds im Februar von 414 Mio. Euro
- Gesamtrendite deutscher Immobilien 2023 von -5,1 %
- Büros besonders negativ, Einzelhandel und Wohnen im Mittelfeld, Logistik mit geringstem Minus
- Korrektur schon weit fortgeschritten, baldige Besserung v.a. bei Wohnimmobilien erwartet

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

Devisen: Divergenzen beflügeln Dollar

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
US-Dollar	1,07	1,10	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	166	153	150	148	148
Britisches Pfund	0,86	0,86	0,87	0,88	0,88
Schweizer Franken	0,98	0,96	0,98	1,01	1,01

* 24.04.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Dollar profitierte von nachlassenden US-Zinssenkungserwartungen und setzte zum Höhenflug an
- Geldpolitische Unterschiede könnten US-Währung weiter begünstigen
- Nachlassende Divergenzen würden jedoch Euro-Dollar-Kurs Rückenwind geben
- Lockerungen der Bank of England dürften Britisches Pfund belasten
- Schweizer Franken leidet weiter unter dem Kurswechsel der eigenen Notenbank
- Japanischer Yen steht stark unter Druck, aber das Erholungspotenzial nimmt zu

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.