

1822

Private Banking

Märkte und Trends 2023

Die Chefvolkswirtin der Helaba berichtet

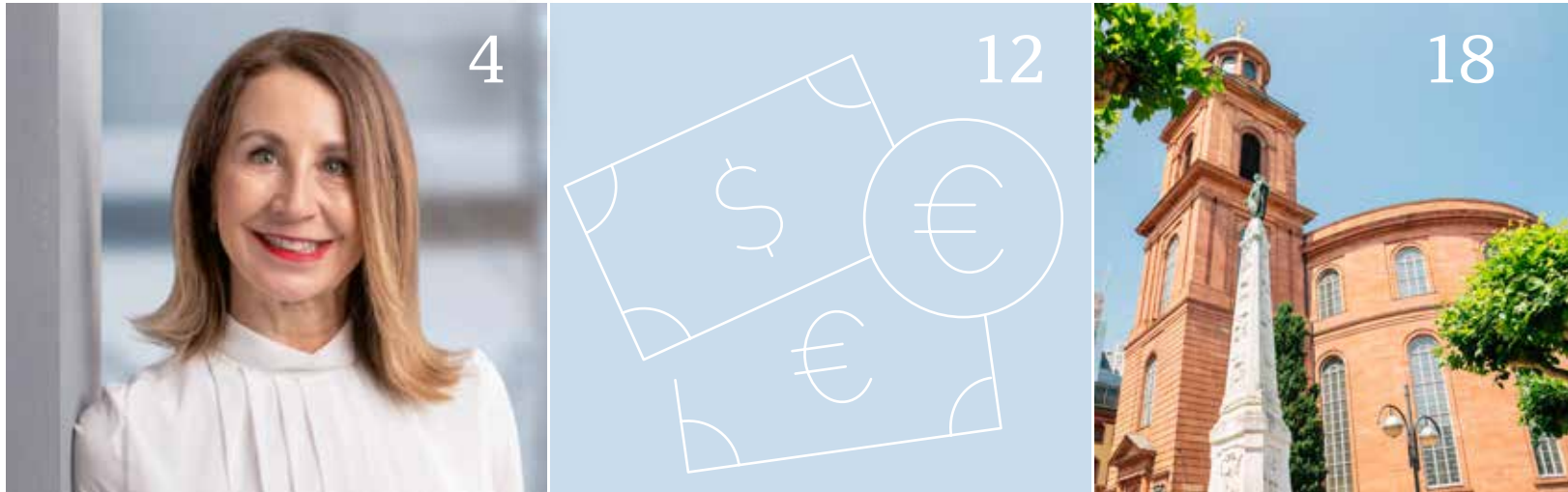
Frankfurter Paulskirche

175 Jahre Hauptstadt der Demokratie

Das Magazin für Private Banking-Kunden der Frankfurter Sparkasse



**Kapitalmarkt 2023 –
eine Gratwanderung?**



Inhalt

1822 Private Banking
1/2023

- | | |
|---|---|
| <p>4 Jahresausblick
Der große Kommentar 2023</p> <p>7 Basisszenario
Weltwirtschaft auf Gratwanderung</p> <p>11 Geldpolitik
Straffungen weitgehend abgeschlossen</p> <p>12 Staatsanleihen
Neues Chance-Risiko-Profil durch Zinsanstieg</p> | <p>13 Aktien
2023 birgt überdurchschnittliche Renditechancen</p> <p>15 Gold
Mitten in einem geldpolitischen Drahtseilakt</p> <p>16 Devisen
Dollar in dünner Höhenluft</p> <p>18 Hauptstadt der Demokratie
175 Jahre Paulskirche</p> |
|---|---|

Impressum

Das 1822 Private Banking-Magazin ist eine Zeitschrift für Kunden des 1822 Private Banking der Frankfurter Sparkasse

Herausgeber
Frankfurter Sparkasse
1822 Private Banking
Garden Tower
Neue Mainzer Str. 46-50
60311 Frankfurt am Main

Redaktion
Dr. Gertrud R. Traud
Claudia Windt
Christian Apelt, CFA
Dirk Fellinghauer
Patrick Franke
Ulf Krauss
Markus Reinwand, CFA
Dennis Vollmer (V.i.S.d.F.)

Fotos
Adobe Stock/Franz Gerhard (Titelbild), Stefan Buchert/Helaba (Seite 2), Adobe Stock/Sanga (Seite 3), Axel Gross (Seite 3), Tatyana Tomsickova (Seite 4), Helaba (Seite 6, 9), Adobe Stock/Sanga (Seite 18), Wikimedia (Seite 19)

Verlag
Konzept Verlagsgesellschaft,
Frankfurt am Main

Druck
Kuthal Print GmbH & Co. KG

Nachdruck nur mit Genehmigung des Herausgebers.

Rechtlicher Hinweis:
Die Darstellung dient ausschließlich Ihrer Information und stellt weder eine persönliche Empfehlung als Teil einer Anlageberatung noch eine Finanzanalyse dar. Die Frankfurter Sparkasse übernimmt für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr. Wertpapieranlagen unterliegen generell Investitionsrisiken und Wertschwankungen, einschließlich möglicher Verluste des Investmentbetrages. Detaillierte Informationen zu Produkten sind den jeweils gesetzlich vorgeschriebenen Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, wesentliche Anlegerinformationen, Jahres- und Halbjahresberichte) zu entnehmen, die beim Emittenten angefordert werden können.

IHR KONTAKT ZU UNS

Harald Norbistrath
Bereichsleitung 1822 Private Banking

Telefon: +49 (0) 69 2641-1341
Telefax: +49 (0) 69 2641-4404

Anschrift: Frankfurter Sparkasse
1822 Private Banking
Garden Tower
Neue Mainzer Straße 46-50
60311 Frankfurt am Main

Internet: www.frankfurter-sparkasse.de
E-Mail: 1822privatebanking@frankfurter-sparkasse.de

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

... ein unruhiges Jahr mit Entwicklungen, die noch vor 12 Monaten quasi unvorstellbar waren, liegt hinter uns. Ukraine-Krieg, Inflation, Pandemie, gebrochene Lieferketten und der Klimawandel – alles hängt irgendwie miteinander zusammen und hat uns arg zugesetzt.

Keiner von uns hat eine Glaskugel mit dem Blick in die Zukunft, aber sicher ist: Krisen kommen und gehen, und mit Zuversicht und Schaffenskraft wird es auch wieder nach oben gehen. Deshalb gilt es, einen klaren Kopf und den Blick über den Tellerrand der täglich auf uns einprasselnden Ereignisse beizubehalten.

Dies spannt den Bogen für den Jahresausblick 2023 der Helaba, den wir Ihnen in dieser Ausgabe vorstellen möchten. Frau Dr. Traud, die Chefvolkswirtin der Helaba, nimmt uns mit auf eine Bergtour, die aufgrund der Rahmenbedingungen auch eine Gratwanderung ist. Die gute Nachricht: Im zweiten Halbjahr 2023 sollte sich das Umfeld wieder aufhellen, so dass die Tour ohne Absturz bewältigt werden kann.

Außerdem berichten wir über die Frankfurter Paulskirche – aus besonderem Anlass: Das 175-jährige Jubiläum der Nationalversammlung wird in diesem Frühjahr vielfältig rund um diesen Ort gefeiert, der mit den damaligen Geschehnissen zur „Wiege der Demokratie“ wurde. Besonders spannend ist, dass der Blick sich heute nicht nur zurück, sondern auch nach vorne richtet: mit Plänen für ein neues „Haus der Demokratie“ und ein lebendiges Zentrum der Debattenkultur.

Ihre Beraterinnen und Berater des 1822 Private Banking freuen sich auf die Gespräche mit Ihnen und begleiten Sie gerne weiter persönlich bei allen finanziellen Entscheidungen.

Unabhängig von den Trends an den Kapitalmärkten danken wir Ihnen für Ihr Vertrauen und wünschen Ihnen ein angenehmes Jahr 2023.

Ihr
Harald Norbistrath
Bereichsleitung 1822 Private Banking



Der große Kommentar 2023



Ich liebe die Berge; ob im Sommer oder Winter – ich bin gerne in luftigen Höhen, umgeben von massivem Gestein. Die Faszination geht jedoch Hand in Hand mit großem Respekt vor diesen Naturschönheiten. Von einem Moment auf den anderen verwandelt sich ein klarer Sonnentag in ein nebelverhülltes Wagnis. Während der Weg kurz zuvor noch gut zu erkennen war, wird plötzlich jeder Schritt zu einer Gratwanderung – und dies umso mehr, je unwägbarer das Gelände ist.

 DR. GERTRUD R. TRAUD, CHEFVOLKSWIRTIN / HEAD OF RESEARCH & ADVISORY, HELABA

 TATYANA TOMSICKOVA / HELABA

Das Gebirge macht nicht jedem Freude: schnelle Wetterumschwünge, unsicheres Gelände, schmale Pfade und dünne Luft. Selbst erfahrenen Bergwanderern treibt es den Schweiß auf die Stirn, wenn sich zu beiden Seiten eines schmalen Grats die Abgründe offenbaren, wie es derzeit bei der globalen Konjunktur der Fall ist.

Bergwelt skizziert Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2023

Rekordhohe Energiekosten ziehen den Unternehmen und Konsumenten den Boden unter den Füßen weg. Die Angst vor dem Absturz wird zum Thema bis in die Mitte der Gesellschaft. Hinzu kommt noch die Gefahr des unmittelbaren wirtschaftlichen Abschwungs. Die notwendige Abwägung zwischen der akuten Entlastung der Verbraucher und der Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit sowie Standortattraktivität ist eine Gratwanderung. Die globale Konjunktur ist bereits ins Stolpern geraten und zielgenaue geld- sowie fiskalpolitische Entscheidungen sind notwendig, um sich einigermaßen sicher entlang des Grats zu bewegen. Schrittfehler werden sofort bestraft – wie die Entwicklung in Großbritannien jüngst gezeigt hat.

Ausblick mit drei Szenarien

All dies spannt den Bogen für unseren Jahresausblick 2023: Vorstellbar ist für die meisten derzeit vor allem der **ABSTURZ**, also eine tiefe Rezession, dem wir in diesem Jahr mit 25 % eine relativ hohe Wahr-

scheinlichkeit beimessen. Kaum vorstellbar scheint ein baldiges Aufklaren mit viel Sonnenschein. Solche Wetterwechsel sind in der Bergwelt aber jederzeit möglich. Unter dem Begriff **FAMILIENTOUR** erhält dieses Szenario aber nur eine Wahrscheinlichkeit von 10 %. Die höchste Wahrscheinlichkeit von 65 % messen wir unserem Basisszenario **GRATWANDERUNG** bei.

Neben Inflation und Rezession fordern die geopolitische Unsicherheit und die Energiekrise alle heraus. Wir rechnen in unserem Basisszenario für Deutschland und auch für die USA mit einer milden Rezession, wenn auch mit divergierendem Timing, etwas anderen Auslösern sowie unterschiedlicher Schärfe. So wie in den Bergen ist das Wetter auch für die wirtschaftliche Entwicklung ein wesentlicher Faktor dafür, ob es abwärts- oder bald wieder aufwärtsgeht. Steht eine Gasmangellage mit entsprechend negativen Entwicklungen auf die Konjunktur ins Haus oder reichen die Vorkehrungen aufgrund des geringeren Heizbedarfs? Im Basisszenario helfen neue Energiequellen, Sparmaßnahmen und wirtschaftspolitische Unterstützungen, um ein noch negativeres Szenario zu vermeiden. Im Laufe des Jahres 2023 hellt sich das Umfeld wieder etwas auf, so dass die Route ohne Absturz bewältigt werden kann.

Nachhaltigkeit und Energiesicherheit

Bereits in unserem Jahresausblick 2022 hatten wir der Nachhaltigkeit einen großen



Raum beigemessen. Bei externen Effekten ist es Aufgabe des Staates, regulierend einzugreifen. Lange Zeit wurden die externen Effekte der CO₂-Emissionen vernachlässigt. Der Klimawandel wird jedoch immer offensichtlicher, so dass Nachhaltigkeit in vielen Ländern auf die wirtschaftspolitische und gesellschaftliche Agenda gerückt ist.

Mit dem Wegfall der Gaslieferungen aus Russland ergibt sich nun kurzfristig ein Rückschlag für die nachhaltige Entwicklung wegen des stärkeren Einsatzes von Kohle bei der Stromerzeugung. Mittelfristig können hieraus allerdings durchaus positive Effekte resultieren: Hohe Preise für fossile Brennstoffe lassen grüne Energien relativ günstiger werden.

Gute Bergführer notwendig, damit Vertrauen und Verlässlichkeit entsteht

Damit Pläne wie Nachhaltigkeit und Energiesicherheit gewährleistet werden können, finden sich in jedem Rucksack der Wandergruppe Einsparungen, eine höhere Energieeffizienz sowie eine Umallokation von Bezugsquellen. Ob die neuen Abhängigkeiten tatsächlich tragfähiger sind, wird erst die Zeit zeigen. Allerdings gehört zu den Grundregeln im alpinen Gelände ein hoher Gemeinschaftssinn, damit keiner abstürzt. Erfahrene Bergführer erkennen, wie eine Gruppe zusammengesetzt sein muss, damit Vertrauen und Verlässlichkeit entsteht.

Wenn der Mensch nicht über das nachdenkt, was in ferner Zukunft liegt, wird er das schon in naher Zukunft bereuen.
Konfuzius

Gratwanderung auch bei strukturellen Aspekten

Das Jahr 2023 wird eine große Herausforderung auf einem schmalen Grat. Das Gute ist, dass unser Basisszenario zwar viele Risiken und somit auch große Anstrengungen birgt, es letztlich auf der Gratwanderung aber zu keinem Absturz kommt. Dies erfordert ein permanentes Nachjustieren bei politischen Entscheidungen – je nach Beschaffenheit des Weges, dem Zustand der Wandergruppe und der Wetterlage. Ideologische Befindlichkeiten sind dabei fehl am Platz. Zielgerichtetes Handeln mit einem eindeutigen Fokus ist gefordert. Wenn die Rahmenbedingungen sich ändern, müssen die Entscheidungen angepasst werden. Ein „Das haben wir schon immer so gemacht“ ist höchst gefährlich.

Dies gilt umso mehr, da bereits die Maßnahmen im Umfeld der Corona-Krise die Wandergruppe vom Pfad der Marktwirtschaft weg und in das unwägbar Gelände der interventionistischen Wirtschaftspoli-

tik geführt haben. Rücksicht auf Verschuldung oder die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen spielen kaum noch eine Rolle. Vielerorts ist zu hören, dass die neue Realität der höheren Verschuldung anerkannt werden müsse. Trittfestigkeit, also die Stabilität einer Volkswirtschaft, wird mit der Akzeptanz steigender Verschuldung und zunehmender Eingriffe nicht erhöht – ganz im Gegenteil.

Bergwelt gibt Szenarien vor

Begeben Sie sich mit uns in die Bergwelt. In diesem Jahr offenbart sich dort unser Konjunktur- und Kapitalmarktausblick zwischen dunklen Wolken, dünner Luft, hohen Risiken auf einem schmalen Grat, gleichwohl aber auch mit Chancen auf Sonnenschein, einen tollen Ausblick, einen frischen Geist und Entspannung in der Natur.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein trittsicheres und erfolgreiches Jahr 2023.

Ihre
J. R. Traud

Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin / Head of Research & Advisory

Frankfurt, 6.1.2023

Basisszenario

Weltwirtschaft auf Gratwanderung (65 %)

Der Blick nach vorne lässt selbst erfahrenen Bergwanderern den Schweiß auf die Stirn treten. Abgründe gähnen zu beiden Seiten des schmalen Grats, auf dem die globale Konjunktur voranstolpert. Gleichzeitig müssen Entscheidungen über den weiteren Routenverlauf unter Zeitdruck und mit unvollständigen Informationen getroffen werden. Die Herausforderungen für die „Sherpas“ in Notenbanken und Regierungen waren selten größer als heute.

Vor Jahresfrist schien der Weg klar abgesteckt: kräftiges Wachstum im Zuge der Erholung von der Pandemie, angefeuert von der extrem großzügigen Geld- und Fiskalpolitik sowie Nachholeffekten. Höhere Inflation galt vor allem als lästige Nebenwirkung des Aufschwungs, nicht als ein potenzieller Faktor, der ihn abrupt beenden könnte. Ende 2022 stellt sich die Lage in vielerlei Hinsicht nun leider völlig anders dar.

Die Weltwirtschaft ist nämlich 2022 von dieser planmäßigen Route abgekommen, und das nicht nur wegen der russischen Invasion in der Ukraine und ihren Folgen. Die hohe Inflation wurde durch sie – vor allem in Europa – zwar noch einmal kräftig angeschoben. Aber auch ohne diesen Sprung bei Energie- und anderen Rohstoffpreisen wäre die Teuerung ein massives Problem. Ihre Ursache ist ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage, das seine Wurzeln in der Pandemie hat. Die Inflation wiederum rief, wenn auch verspätet, die Notenbanken auf den Plan. Sie straffen nun in einem noch vor kurzem kaum vorstellbaren Tempo die Geldpolitik – und scheinen trotzdem ständig „hinter der Kurve“ zu sein.

Rezession im Basisszenario

Die Ereignisse des Jahres 2022 und der Ausblick für 2023 sind daher von den sich überlagernden Faktoren Ukraine/Energie-

krise und den Nachwirkungen der Pandemie bestimmt. Letztere sind nicht verschwunden, sondern werden auch 2023 eine wichtige Rolle spielen. Die globalen Lieferketten haben sich noch nicht normalisiert und Veränderungen im Verbraucherverhalten sind vielerorts erst partiell korrigiert.

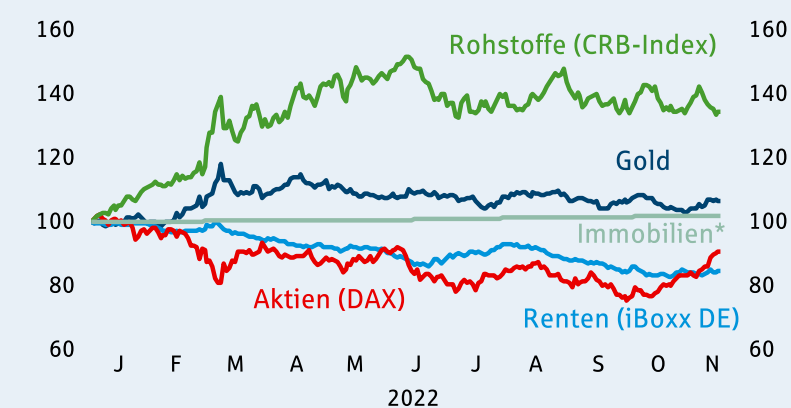
Unser Basisszenario ist diesmal pessimistischer als üblich. Wir rechnen für Deutschland und für die USA mit einer

Rezession, deren Timing, Auslöser und Schärfe allerdings unterschiedlich sind. Wir unterstellen dabei, dass die Kampfhandlungen in der Ukraine andauern. Die Energiepreise in Europa bleiben erhöht, obwohl zunehmend neue Lieferquellen gefunden werden und Einsparbemühungen Erfolge zeigen.

Die Weltwirtschaft wird 2023 erneut schwächer wachsen als im Vorjahr. Dies gilt auch für die meisten Schwellenländer,

Rohstoffe als Krisengewinnler

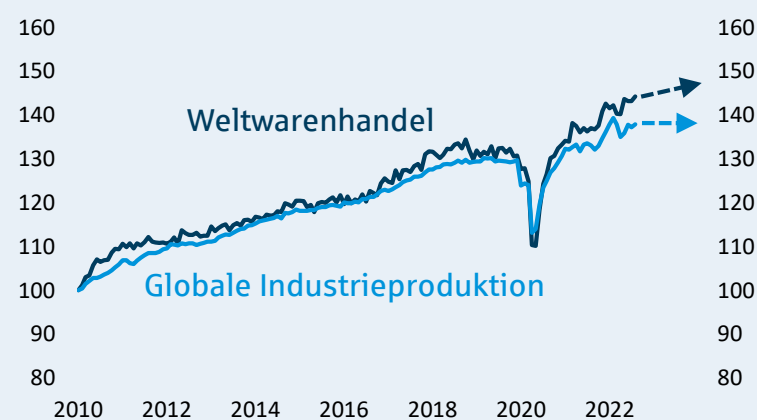
Gesamtertrag in Euro, indexiert, 31.12.2021 = 100



* Helaba-Index für offene Immobilienfonds (OIF)
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Impulse vom Welthandel

Real, indexiert, Januar 2010 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

„Has [the window for a soft landing] narrowed? Yes!

Is it still possible? Yes!“

Fed-Präsident Jay Powell,
2. November 2022

sowohl rohstoffexportierende als auch Nicht-Rohstoff-Länder. Beim Schwergewicht China unterstellen wir allerdings, dass die Belastungen durch Lockdowns geringer sein werden und das Wachstum daher dort höher ausfällt. Die ärmsten Entwicklungsländer sehen sich mit Schuldenkrisen konfrontiert, die schon während der Pandemie nur durch eine Aussetzung des Schuldendienstes durch die Gläubiger verhindert werden konnten.

Fehlritte rächen sich

Auf einer Gratwanderung sind Fehlritte öfters folgenreicher als bei einem Waldspaziergang. Entsprechend wichtig sind daher richtige politische Entscheidungen. Die Notenbanken sehen sich vor der Herausforderung, die Inflation mit genau der richtigen Dosis Straffung in den Griff zu bekommen, ohne eine unnötig schwere Rezession auszulösen. Dabei gilt es, die Verzögerungen, mit denen die Geldpolitik auf Realwirtschaft und Teuerung wirkt, korrekt einzuschätzen. Agiert man zu langsam und die Inflation bleibt hoch, steigt das Risiko, dass sie sich verfestigt, so wie in den 1970er-Jahren. Dann können die wirtschaftlichen Kosten einer zu späten Eindämmung enorm werden.

Dabei zeichnet sich ein Zielkonflikt mit den Regierungen ab, die versuchen, die negative Wirkung der hohen Inflation auf die Re-

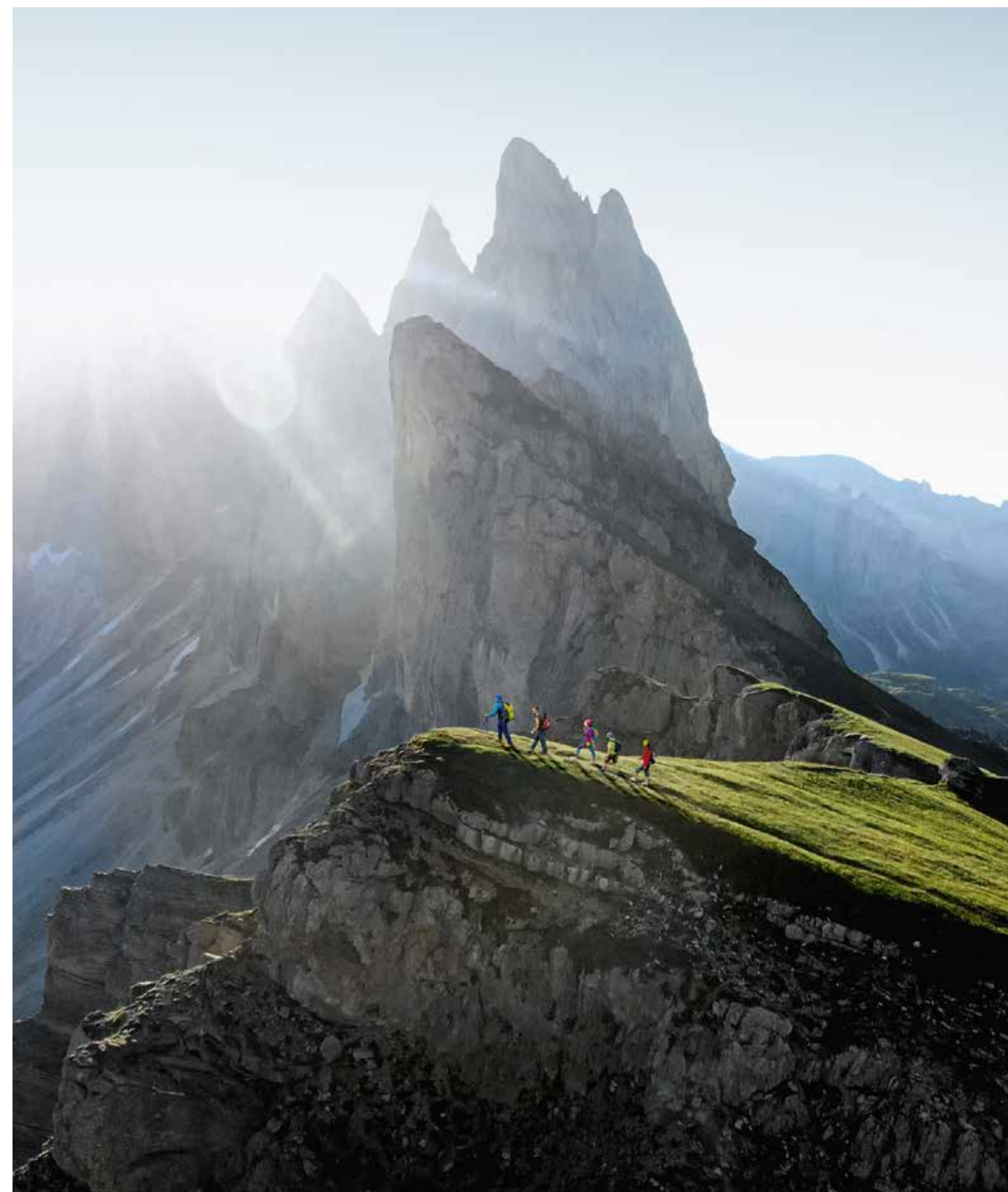
aleinkommen zu kompensieren – sei es durch Preisdeckel, direkte Zahlungen oder temporär niedrigere Verbrauchsteuern. Diese Maßnahmen können bei falscher Ausgestaltung nicht nur Fehlanreize hinsichtlich des Energiesparens geben – und damit indirekt sogar Aufwärtsdruck auf die Preise erzeugen. Je undifferenzierter die Mittel an die Konsumenten verteilt werden, desto mehr konterkariert die Fiskalpolitik zudem die geldpolitische Straffung.

Hier kommt auch ein anderer neuerer Trend zum Tragen: Die Regierungen reagieren auf Schocks mit drastischen Eingriffen in die Wirtschaft, oft mit wenig Rücksicht auf die Verschuldung oder die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen. Der „Nanny-Staat“, den wir schon im Jahresausblick 2021 am Werke sahen, hat sich vielfach durchgesetzt. Bemühungen, die in der Pandemie stark strapazierten Staatsfinanzen zu konsolidieren, blieben trotz des zwischendurch kräftigen Aufschwungs oft aus. In der Eurozone ging das konjunkturell bereinigte Defizit, das 2020 massiv ausgeweitet wurde, 2021 und 2022 nur minimal zurück. Rekordverdächtige Schuldenstände sind offenbar Teil der „neuen Normalität“, da „Mehr Schulden!“ zur politischen Standardreaktion auf jegliches unliebsame Ereignis wird.

Blockbildung unvermeidbar?

Dass bei diesem Marsch die Marktwirtschaft droht, am Wegesrand zurückzubleiben, wird auch in der Außenwirtschaftspolitik deutlich. Der Ukraine-Konflikt hat Russland veranlasst, sich wirtschaftlich stärker in Richtung Asien zu orientieren. Dies stützt die schon vorher erkennbaren Tendenzen zu einer wirtschaftlichen Blockbildung, mit China und den USA als jeweiligem Kern. China wird vermehrt als Rivale wahrgenommen und nicht als Handelspartner. Hierbei wird oft die Schlussfolgerung gezogen: Wir müssen mehr wie die Chinesen werden, wenn wir uns gegen sie behaupten wollen. Daraus folgen dann Rufe nach einer Industriepolitik oder anderen Formen des Protektionismus, die drohen, mehr Schaden anzurichten, als sie nutzen.

Statt einer echten „Deglobalisierung“, die ein Risiko bleibt, sehen wir aktuell eher eine Neuordnung der Globalisierung. Dafür





Geldpolitik

Straffungen weitgehend abgeschlossen

EZB und Fed werden vermutlich im ersten Quartal 2023 ihren Zinserhöhungskurs beenden. Der Kampf gegen Inflation dürfte dann bereits erhebliche konjunkturelle Bremsspuren zeigen.

Das dritte Amtsjahr von EZB-Chefin Christine Lagarde wurde eine Zäsur für die Geldpolitik im Euroraum. Unter dem Eindruck einer außer Kontrolle geratenen Inflation agierte die EZB zunächst zögerlich, dann wild entschlossen, ihren ramponierten Ruf zu retten: Sie beendete die Ausweitung der Anleihekäufe, verließ den Negativzinsbereich und erhöhte die Leitzinsen mit mehreren großen Schritten auf 2,5 %.

„At some point in time, we will have of course to identify the rate which will deliver the 2 % medium-term [inflation] target.“

EZB-Präsidentin Lagarde bei der Pressekonferenz am 27. Oktober 2022

Den Rücken hält ihr dafür das TPI (Transmission Protection Instrument) frei, ein geldpolitisches Werkzeug zum flexiblen Ankauf von Staatsanleihen, das es ihr ermöglicht, die Risikoaufschläge im Euroraum bei Bedarf zu kontrollieren. Bislang reichten der EZB aber noch die Reinvestitionen im Rahmen ihres riesigen Anleiheportfolios aus, um die Spreads im Euroraum unter Kontrolle zu halten.

Derzeit sitzen die geldpolitischen Falken am längeren Hebel, aber mit jeder Zinsanhebung dürfte der Widerstand der Tauben

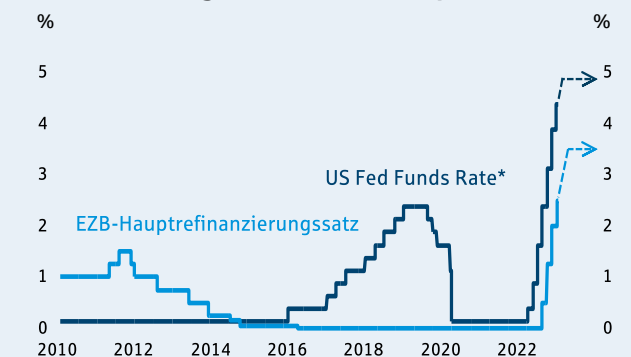
im EZB-Rat wachsen. Die Sorge vor einer langanhaltenden Rezession, einer Krise des Finanzsystems und erdrückenden Zinslasten dürften sie schon bald auf den Plan rufen. Eine kritische Marke sehen wir bei einem Hauptrefinanzierungssatz von 3,5 %. Die entscheidende Bedingung für einen Stopp ist allerdings, dass es deutliche Hinweise für ein Zurückweichen der Inflation gibt. Danach sichert die EZB ihren Straffungskurs noch mit einem vorsichtigen Abbau ihrer billionenschweren Anleihebestände ab.

Fed: Ende der Fahnenstange in Sicht

In den USA sind die Leitzinsen im Eiltempo auf Kurs ins restriktive Territorium. Im ersten Quartal 2023 dürfte die Fed den Zinserhöhungskurs bei einer Federal Funds Rate von knapp 5 % aussetzen und zunächst die Wirkung der bereits erfolgten Straffung abwarten.

Die Zinserhöhungen der vergangenen Monate haben bereits zu einer drastischen Verschärfung der monetären Bedingungen geführt: Die Aktienkurse sind niedriger, die langfristigen Zinsen höher und der Dollar stärker. Die passive Bilanzreduktion dauert zudem mit 90 Mrd. US-Dollar pro Mo-

Notenbanken gehen bald in Warteposition



* Mitte des Zielkorridors
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

nat zunächst an. Dies wird die Konjunktur und die Inflation weiter dämpfen. Niedrigere Ölpreise und eine Entspannung bei den Lieferkettenengpässen helfen der Fed. Am US-Arbeitsmarkt sollte der Lohndruck nachlassen, die schwächere Konjunktur und eine leicht steigende Erwerbsbeteiligung sorgen für Entlastung.

Allerdings wird die Teuerung, gerade auch gemessen an der Kernrate, 2023 so hoch bleiben, dass es die Notenbank nicht riskieren wird, die Zinsen schon wieder zu senken. Fed-Präsident Powell hat mehrfach betont, dass eine der wichtigsten Lehren aus vergangenen Inflationsschüben sei, den Restriktionsgrad der Geldpolitik nicht zu schnell wieder zu lockern. Die milde Rezession in den USA, die wir für 2023 erwarten, wird dafür keinen hinreichenden Anlass bieten.

ULF KRAUSS, PATRICK FRANKE

Ausgewählte Prognosen 2023

Eurozone



BIP-Wachstum, %	0,6
Inflation, %	6,0

1. - 4. Quartal

Leitzins (Refi-Satz), %	3,50	3,50	3,50	3,50
-------------------------	------	------	------	------

USD / Euro	1,05	1,05	1,10	1,10
------------	------	------	------	------

EURO STOXX 50, Indexstand	3.850	4.100	4.150	4.200
---------------------------	-------	-------	-------	-------

Deutschland



BIP-Wachstum, %	0,0
Inflation, %	6,0

1. - 4. Quartal

3-Monats-Euribor, %	3,25	3,25	3,25	3,20
---------------------	------	------	------	------

10-jährige Bundesanleihen, %	2,60	2,70	2,50	2,30
------------------------------	------	------	------	------

DAX, Indexstand	14.000	15.000	15.500	16.000
-----------------	--------	--------	--------	--------

USA



BIP-Wachstum, %	0,5
Inflation, %	3,7

1. - 4. Quartal

Leitzins (Mittelwert), %	4,88	4,88	4,88	4,88
--------------------------	------	------	------	------

10-jährige Treasuries, %	3,90	4,00	3,90	3,70
--------------------------	------	------	------	------

S&P 500, Indexstand	3.900	4.200	4.300	4.400
---------------------	-------	-------	-------	-------

spricht der stärkere Anstieg des Welthandels relativ zur Produktion seit 2020. Begriffe wie „reshoring“ oder „friend-shoring“ sind zwar in den Medien präsent, prägen aber nicht das Verhalten der Unternehmen. Hier stehen bislang weiterhin Effizienz und verstärkte Diversifikation der Lieferketten im Fokus.

Prognoseübersicht im Basisszenario

Die großen Wirtschaftsböcke USA und Eurozone durchlaufen eine Rezession, kommen aber im Jahresdurchschnitt noch auf leicht positive Wachstumsraten von 0,5 % bzw. 0,6 %. Die deutsche Wirtschaft stagniert. Trotz der schwachen Konjunktur geht die Inflation nur graduell zurück. In Europa bleibt die Energieknappheit ein wichtiger Faktor. Die Verbraucherpreise steigen in der Eurozone um 6,0 %, in den USA um 3,7 % – weniger als 2022, aber deutlich oberhalb der Zielwerte der Notenbanken.

Die Zentralbanken straffen die Geldpolitik zunächst weiter. Die Fed stoppt die Zinserhöhungen erst im restriktiven Bereich und senkt trotz Rezession die Zinsen 2023 nicht. Die EZB dürfte vorsichtiger agieren. Der Spielraum für Zinsschritte ist angesichts der fragilen Gesamtlage im Euroraum spätestens im zweiten Halbjahr erschöpft.

Der Sturm bei Renten flaut ab. Spätestens zur Jahresmitte sollten die Leitzinsen das zyklische Hoch erreichen. Erfahrungsgemäß gibt dies Spielraum für sinkende Kapitalmarktzinsen. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen wird in der ersten Jahreshälfte die Jahreshochstände markieren und Ende 2023 bei etwa 2,3 % notieren.

Die Refinanzierungskosten der Corporates bleiben 2023 hoch. Dennoch führen die unabdingbaren Investitionen in nachhaltige Wirtschaftsprozesse und veränderte Lieferketten zu einem stärkeren Engagement der Unternehmen am Bondmarkt. Die Banken gehören auf der Ertragsseite zu den Gewinnern steigender Zinsen, so dass die Gewinne trotz Kosteninflation und steigender Kreditausfälle stabil gehalten werden können.

Covered Bonds als „sichere Hafen-Assets“ stehen im Fokus. Für Emittenten ist die Refinanzierung über das günstige Produkt ökonomischer denn je, insbesondere, wenn sich die Risikoprämien zwischen gedeckten und ungedeckten Anleihen ausweiten. Investoren finden auskömmliche Coupons auch im Core-Segment.

Aktien haben die Fülle an Belastungen bereits eskomptiert. Die wichtigsten Bedingungen für eine Bodenbildung sind erfüllt: günstige Bewertung, sehr negative Konjunkturerwartungen, pessimistische Stimmung der Anleger und technische Überverkauft-Situation. Da Aktien der Konjunktur im Durchschnitt ein halbes Jahr vorauslaufen, rechnen wir mit einer dynamischen Kurserholung. Bis Ende 2023 dürfte der DAX die 16.000er-Marke ansteuern.

Immobilien leiden noch stärker unter den gestiegenen Zinsen als unter der Rezession. Am Wohnungsmarkt rechnen wir mit einem Ende des langjährigen Aufschwungs und mit einer moderaten Preiskorrektur. Im gewerblichen Bereich werden sich Büros robuster zeigen als Einzelhandelsimmobilien, denen der enorme Kaufkraftverlust durch die hohe Inflation zu schaffen macht.

Gold belebt sich 2023, da es zur Inflationsabsicherung wieder stärker nachgefragt ist. Sobald sich das Ende der Zinserhöhungen abzeichnet, festigt sich der Preis in Richtung 1.900 US-Dollar je Feinunze. Bei schwächerem US-Dollar wird es in Euro-Rechnung kaum möglich sein, die Währungsgewinne des Jahres 2022 zu halten.

Der US-Dollar kann seinen Höhenflug nicht fortsetzen, da die Zinserhöhungen der Fed auslaufen und er als Fluchtwährung weniger gefragt ist. Außerdem ist der Dollar im historischen Vergleich hoch bewertet und die Geldpolitik in der Eurozone wird restriktiver. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte Ende 2023 um 1,10 notieren.

PATRICK FRANKE

Staatsanleihen

Neues Chance-Risiko-Profil durch Zinsanstieg

Der einst so dominanten, dann lange verschmähten Assetklasse wurde durch den Renditeanstieg neues Leben eingehaucht. Für 2023 ergeben sich Chancen, aber auch ein paar Risiken.

Anleiheinvestoren dürften mit einem weinenden und einem lachenden Auge auf 2022 zurückblicken. Bis Jahresende waren einerseits Kursverluste bei deutschen Staatsanleihen von rund 17 % zu verzeichnen. Andererseits wurde das unattraktive Negativzinszeitalter zügig überwunden. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen kletterte zeitweise bis auf 2,5 %. Im Spannungsfeld zwischen Konjunktur- und Inflations Sorgen kam es dabei beiderseits des Atlantiks zu heftigen Kursbewegungen. 10-jährige US-Treasuries übersprangen die Marke von 4 %.

Während sich die Situation für Schuldner deutlich verschlechtert hat, verbesserte sich die Lage für die Sparer. Vor allem Kapitalsammelstellen wie Pensionskassen und Lebensversicherungen profitieren von der Zinsniveaushiftung. Neuengagements bieten nun wieder eine relativ attraktive Verzinsung. Je höher die Renditen steigen, desto beherzter dürften Anleger zugreifen, was den Rentenmarkt vor weiteren massiven Kursrückschlägen schützen sollte.

Während sich die Situation für Schuldner deutlich verschlechtert hat, verbesserte sich die Lage für die Sparer. Vor allem Kapitalsammelstellen wie Pensionskassen und Lebensversicherungen profitieren von der Zinsniveaushiftung. Neuengagements bieten nun wieder eine relativ attraktive Verzinsung. Je höher die Renditen steigen, desto beherzter dürften Anleger zugreifen, was den Rentenmarkt vor weiteren massiven Kursrückschlägen schützen sollte.

Beruhigung auf Jahressicht

Aufgeschreckt von der rekordhohen Inflation leitete die EZB eine historische Zinswende ein.

Spätestens zur Jahresmitte 2023 sollte das zyklische Hoch bei den Leitzinsen aber erreicht sein. Dies gibt erfahrungsgemäß wieder Spielraum für sinkende Kapitalmarkt zinsen. Die Zinskurve würde dann im zweiten Halbjahr invers werden. Mit markanten Renditerückgängen ist allerdings nicht zu rechnen. Die Inflation sinkt zwar, bleibt

insgesamt jedoch historisch hoch. Real betrachtet sind Renten damit weiter eher ungünstig bewertet. Hinzu kommt die Unsicherheit, in welchem Tempo die EZB ihre Anleihebestände reduziert. Immerhin befinden sich über 40 % der umlaufenden Euro-Staatspapiere in den Depots der Notenbanken. Ein Abbau der EZB-Bilanzsumme auf diesem Weg birgt in Zeiten zunehmender staatlicher Emissionstätigkeit neue Stabilitätsrisiken.

Risikoauflage als Achillesferse?

Eine schwache Konjunktur, wachsende Staatsausgaben und eine liquiditätsverknappende Geldpolitik erhöhen in Kombination mit politischen Fehlentscheidungen die Wahrscheinlichkeit für steigende Risikoauflage. Großbritannien hat gezeigt, wie schnell dieser Fall eintreten kann. Unerfahrene Regierungen, wie die neue italienische, stehen ohnehin unter kritischer Beobachtung der Investoren. Aber auch für Bundesanleihen ist die Situation nicht mehr so komfortabel wie früher. Die EZB wird im Rahmen ihrer flexiblen Refinanzierungsgeschäfte in kritischen Phasen eher auslaufende südeuropäische Staatsanleihen in ihrem Portfolio ersetzen als deutsche Papiere.

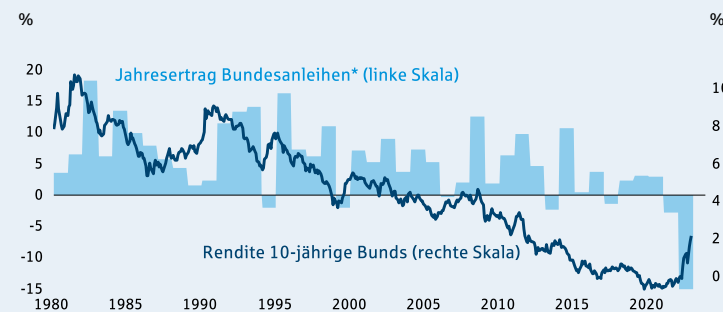
Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen dürfte am Jahresende 2023 bei 2,3 % notieren. Vom US-Rentenmarkt ist dabei mit abnehmendem Gegenwind zu rechnen. Die Anzeichen werden sich verdichten, dass die US-Notenbank 2024 wieder etwas lockert. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries sollte in diesem Fall zu Jahresende sehr wahrscheinlich unter der 4 %-Marke notieren.

 ULF KRAUSS

%	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
10-j. Bundesanleihen	2,60	2,70	2,50	2,30
10-j. US-Treasuries	3,90	4,00	3,90	3,70

Quelle: Helaba Research & Advisory

Zeitenwende auch am Rentenmarkt



* 2022 bis Ende Oktober
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Aktien

2023 birgt überdurchschnittliche Renditechancen

Es fiel leicht, für 2023 ein düsteres Szenario fortzuschreiben. Allerdings haben Aktien schon sehr viel Negatives vorweggenommen und einige Indikatoren geben inzwischen grünes Licht.

„Die meisten Menschen bilden ihre Erwartungen, indem sie den vorherrschenden Trend fortschreiben.“

eigene Beobachtung

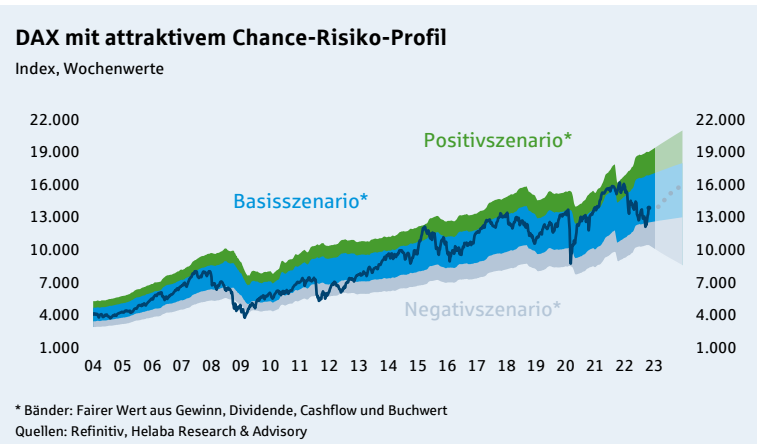
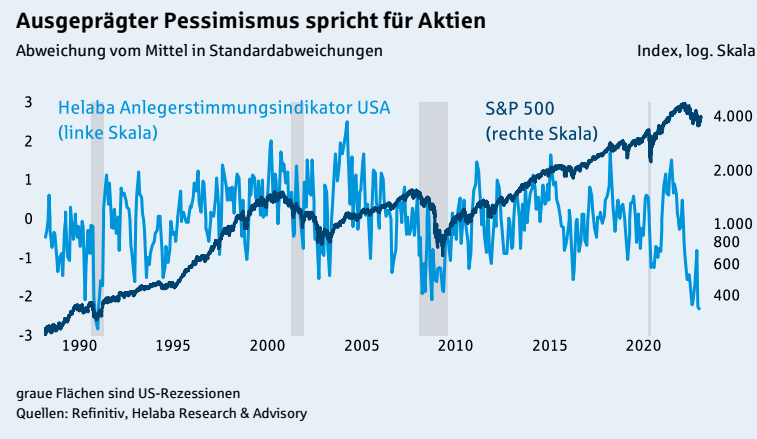
Aktienanlegern brachte das Jahr 2022 über weite Strecken herbe Verluste. Rund um den Globus verzeichneten die Indizes massive Kursrückgänge von zeitweise mehr als 20 %. Damit rutschten die wichtigsten Börsenbarometer in einen Bärenmarkt. Den größten Einbruch verzeichnete der Technologiesektor. Im Zuge der Pandemie hatte die Digitalisierungsfantasie die Bewertungen auf zum Teil astronomische Höhen katapultiert. Vom Zinsanstieg sind daher gerade diese Titel besonders negativ betroffen. Denn so wie die Liquiditätsflut der Notenbanken in den vergangenen Jahren die Preise (fast) aller Assetklassen gehoben hat, so senkt deren restriktiver Kurs sie nun wieder. Gegen den Trend zulegen konnten dagegen Energietitel. Dieser Sektor ist der einzige im STOXX 600, dem breiten Aggregat für Europa, der mit einem stattlichen Plus von zwischenzeitlich mehr als 20 % aufwarten kann.

Krieg in der Ukraine, Energiepreisexposition, Zweifel an der Versorgungssicherheit, davoneilende Inflation, deutlich steigende Leit- und Kapitalmarkt zinsen und als Konsequenz aus alldem Rezessionsängste dominierten bislang das Geschehen an den Finanzmärkten. Eine besondere Herausforderung für Aktien ist es, dass die Notenbanken angesichts der hohen Inflation gezwungen sind, trotz des konjunkturellen Abschwungs die Zinsen weiter zu erhöhen. Damit entstand enormer Druck auf die zu Beginn der Zinserhöhungen sehr hohen Bewertungen. Allerdings wirkt sich Inflation

in der Summe meist positiv auf die Unternehmensergebnisse aus. Die gestiegenen Gewinnmargen zeigen, dass die Unternehmen auf Indexebene betrachtet die höheren Kosten mehr als ausgleichen konnten. Trotz des wirtschaftlichen Abschwungs haben sich daher die Unternehmensgewinne bislang überraschend positiv entwickelt. Damit hat sich die Bewertungssituation bei den international führenden Aktienindizes deutlich entspannt. Euro-Titel sind sogar besonders günstig zu haben.

Beim DAX steht die Ampel auf Grün

Der DAX hat in der Spitze 2022 mehr als 26 % verloren. Die zahlreichen Belastungsfaktoren dürften damit hinreichend eskomptiert sein. Kaum jemand kann sich derzeit vorstellen, dass sich das fundamentale Bild bald nachhaltig aufhellen wird. Das erinnert an all die früheren Bärenmärkte und Krisen. Die Auslöser und Gründe waren zwar immer verschieden (New-Economy-Blase, Wirtschafts- und Finanzkrise, Staatsschuldenkrise, Pandemie), aber die Auswirkungen sind jedes Mal die gleichen: Aktien erleiden empfindliche Kursverluste. Und dennoch folgte auf jeden Abschwung stets ein Aufschwung. Das Timing ist aber eine Herausforderung, da Aktien der Konjunktur rund ein halbes Jahr vorauslaufen und bereits zu steigen beginnen, wenn die Fundamentaldaten und die Nachrichtenlage noch düster sind. Diese Phase ist zumeist mit erhöhter Volatilität verbunden und kann kurzfristig zu weiteren Kursverlusten führen. Allerdings



„Immer wenn man die Meinung der Mehrheit teilt, ist es Zeit, sich zu besinnen.“

Mark Twain

bietet genau dieses Zeitfenster die höchsten Renditechancen.

Wie kann man also einerseits diese Chance nutzen, andererseits aber das Risiko minimieren, in das sprichwörtliche fallende Messer zu greifen? Die vier wichtigsten Bedingungen dafür, dass Aktien ihren Boden ausbilden, sind: eine günstige Bewertung, bereits sehr negative Konjunkturerwartungen, eine ausgesprochen pessimistische Stimmung unter den Anlegern und eine mittelfristige technische Überverkauft-Situation des Aktienindex.

Wir haben daher die besten Indikatoren aus den verschiedenen Teilgebieten der Aktienanalyse – Fundamentalanalyse, Behavioral Finance und Technische Analyse – ausgewählt und zu einem einzigen Indikator, dem Helaba-BEST-Indikator (Bewertung, Stimmung, Technik) zusammengefasst. Inzwischen hat dieser Indikator ein klares Kaufsignal gegeben. Dabei geben alle Teilindikatoren für den DAX grünes Licht: Die Bewertung ist günstig, die Konjunkturerwartungen sind noch sehr negativ, die Stimmung unter den Anlegern war ausgesprochen pessimistisch und der DAX mittelfristig technisch überverkauft. Die Chancen, dass das deutsche Börsenbarometer seinen Boden erreicht hat, stehen somit nicht schlecht. Bis Jahresende 2023 dürfte der DAX die 16.000er-Marke ansteuern.

US-Aktien ebenfalls interessant

Der S&P 500 war in der Spitze um 25 % gesunken und damit ähnlich stark wie der DAX. Für den US-Aktienmarkt gelten die gleichen Belastungsfaktoren wie hierzulande: Inflation, Zinserhöhungen und Wachs-

tumsängste. Allerdings ist die Konjunkturstimung längst nicht so schlecht wie hierzulande. Dies hängt unter anderem damit zusammen, dass die unmittelbare Betroffenheit von den Auswirkungen des Krieges geringer und die Sicherheit der Energieversorgung kein Thema ist. Ein weiterer Unterschied zum DAX besteht in der Bewertung. Zwar hat auch der S&P 500 bislang einen deutlichen Bewertungsabbau vollzogen. Aufgrund der zuvor viel stärker ausgeprägten Überbewertung hat dies allerdings lediglich dazu geführt, dass US-Standardwerte inzwischen fair gepreist, nicht aber wie deutsche Titel günstig sind.

Während die ersten beiden Bedingungen für eine Bodenbildung – eine günstige Bewertung und sehr negative Konjunkturerwartungen – derzeit noch nicht erfüllt sind, haben die Anlegerstimmung und die mittelfristige technische Überverkauft-Situation im Sinne der Kontraindikation ein klares Kaufsignal geliefert. Ein ähnlich ausgeprägter Pessimismus der US-Anleger – gemessen an Stimmungsumfragen unter Investoren sowie Daten zur Aktienpositionierung – war in der Vergangenheit ein zuverlässiges Indiz für eine nahende Bodenbildung und daran anknüpfend überdurchschnittliche Erholung. Bis Jahresende 2023 rechnen wir damit, dass der S&P 500 die Marke von 4.400 Punkten erreicht.

Nur wer wagt, gewinnt

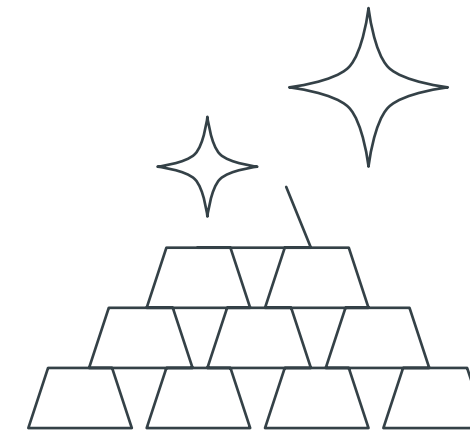
Zugegeben, es ist bei dieser Nachrichtenlage nicht leicht, den Mut aufzubringen und in Aktien zu investieren. An der Börse wird stets die Zukunft gehandelt, und die ist bekanntlich ungewiss. Nur die Inkaufnahme eines höheren Risikos eröffnet aber auch die Chance auf überdurchschnittliche Renditen. Die Risikoabwägung ist immer eine sehr individuelle Angelegenheit. Durch die zeitliche Staffelung des Einstiegs und durch Diversifikation lassen sich Timing- und Einzeltitelrisiken jedoch signifikant reduzieren.

MARKUS REINWAND, CFA

Indexpunkte	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
DAX	14.000	15.000	15.500	16.000
Euro Stoxx 50	3.850	4.100	4.150	4.200
S&P 500	3.900	4.200	4.300	4.400

Quelle: Helaba Research & Advisory

Gold



Mitten in einem geldpolitischen Drahtseilakt

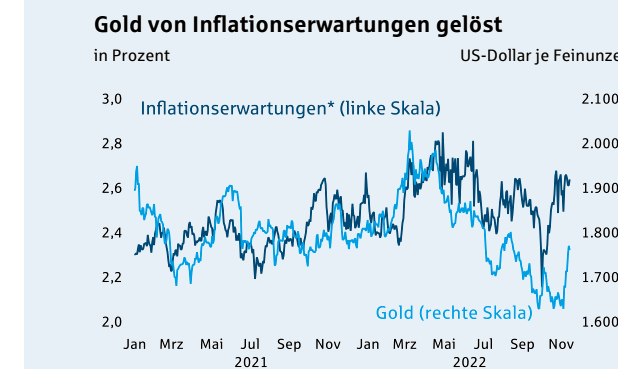
2022 hätte ein Gold-Jahr werden müssen. Schließlich dient das Edelmetall als Schutz in Krisen, an denen es wahrlich nicht gemangelt hat: der Krieg Russlands gegen die Ukraine, Energie- und Rohstoffmangel, Lieferkettenprobleme, sehr hohe Inflation und nun im Gefolge eine drohende Stagnation der Weltwirtschaft bzw. Rezession in Deutschland. Das fundamental schwierige Terrain war wie geschaffen für Gold. Dennoch ging es preislich stetig bergab, abgesehen von einem temporären Hoch kurz nach Kriegsausbruch Anfang März mit knapp 2.030 US-Dollar je Feinunze. 2022 schlug erneut als Verlustjahr zu Buche – wenn auch nur geringfügig. Etwas besser sieht die Rechnung für Euroanleger aus. Die Schwäche der Gemeinschaftswährung sorgt für ein Plus von 6 %.

Schwieriges Terrain durch steigende Zinsen

Trotz historisch hoher Teuerung läuft Gold als Inflationssicherung nicht. Das liegt an

Notenbanken im Kampf gegen die Rekordinflation belasten das zinslose Gold. 2023 dürfte der geldpolitische Druck aber nachlassen und das Edelmetall als Versicherungsschutz gefragt sein.

dem Kursschwenk der Notenbanken, allen voran der Fed, die der hohen Inflation mit kräftigen Leitzinsschritten den Kampf angesagt haben. Gold, das keine Zinsen abwirft, leidet unter den steigenden Opportunitätskosten. Je höher der Zinsdruck, umso stärker gab der Preis für Gold nach, auch wenn das Bild in realer Rechnung für das Edelmetall sprach. Indes ist eine Schwäche während einer Zinserhöhungsphase nicht ungewöhnlich. Vielmehr zeigen vergangene Zinszyklen, dass sich für Gold wieder Chancen ergeben, sobald diese enden. Je schneller sich also 2023 Erfolge in der Inflationsbekämpfung zeigen, umso schneller dürfte sich das Edelmetall festigen. Verkehrte Welt: Gold kann erst dann profitieren, wenn die Belastungen steigender Zinsen schwinden. Hat das Edelmetall damit als Inflationsschutz ausgedient?



„Gold funktioniert seit der Zeit Alexanders des Großen. Wenn etwas über 2.000 Jahre Bestand hat, (...) dann nicht aufgrund von Vorurteilen oder einer falschen Theorie.“

Bernard Baruch, Börsenspekulant (1870-1965)

Das kommt darauf an, wie ernst die Geldpolitik die Bekämpfung nimmt bzw. welches Niveau sie abseits ihrer Ziele als akzeptabel einstufen wird. Je herausfordernder das konjunkturelle Umfeld im Laufe des Jahres wird, umso schwerer dürften weitere Zins-schritte politisch zu rechtfertigen sein. Für die Fed und die EZB ist das eine Wanderung auf schmalen Grat: Sie müssen dem Eindruck entgegentreten, nicht genug gegen die hohe Inflation getan zu haben. Umgekehrt gilt es, wirtschaftliche Verwerfungen zu verhindern. Schon angesichts der hohen Staatsverschuldung in beiden Wirtschaftsräumen dürfte die Geldpolitik eine leichte Neigung zu Gunsten des Wachstums einnehmen.

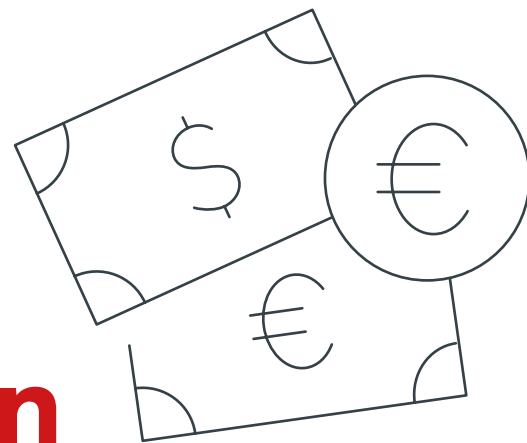
Preis / Feinunze	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Gold in Euro	1.714	1.714	1.727	1.727
Gold in US-Dollar	1.800	1.800	1.900	1.900

Quelle: Helaba Research & Advisory

Als Inflationsabsicherung wieder gesucht

Gold dürfte 2023 als Versicherungsschutz gegen erhöhte Inflation in Kombination mit einem schwächeren Wachstum gefragt sein. Der geldpolitische Extremfall unter Notenbankchef Paul Volcker in den 1980er Jahren wird sich nicht wiederholen. Er besiegte mit drastischen Zinsanhebungen zwar die Inflation, aber um den Preis der schwersten US-Rezession der Nachkriegsgeschichte. Gleichzeitig läutete Volcker eine lange Schwächeperiode für Gold ein, die letztlich erst mit dem Ausbruch der Finanzkrise 2007 beendet wurde. Die Fed oder gar die EZB werden diesen Pfad nicht beschreiten, so dass sich Gold über 1.900 US-Dollar je Feinunze festigen wird.

CLAUDIA WINDT



Devisen

Dollar in dünner Höhenluft

Der US-Dollar hat aus einem für ihn nahezu perfekten Umfeld viel gemacht und stark zugelegt. 2023 wird der Rückenwind aber nachlassen und die US-Währung abwerten.

Der US-Dollar profitierte 2022 von einer seltenen Kombination aus einer deutlich restriktiveren Fed-Politik und einer Fluchtbewegung in sichere Häfen. Die US-Währung legte auf breiter Front zu, der Euro-Dollar-Kurs fiel erstmals seit 20 Jahren unter die Parität. Der handelsgewichtete Dollar-Index erreichte langjährige Höhen, in realer Rechnung den höchsten Stand seit Mitte der achtziger Jahre. Hat die „Dollar-Herrschaft“ 2023 Bestand?

Dollar-Treiber verlieren an Kraft

Im Vergleich zu den vorherigen Zyklen hat die Fed ihren Leitzins diesmal sehr zügig angehoben. Der kurzfristige US-Renditevorteil gegenüber der Eurozone stieg, was den Dollar attraktiver machte. Solange sich kein Ende der Zinserhöhungen abzeichnet, erhält der Dollar grundsätzlich noch Rückenwind. Dessen extremer Höhenflug in den achtziger Jahren begründete sich jedoch auf noch viel größeren Zinsschritten in den zweistelligen Bereich, die diesmal nicht zu erwarten sind. Die konjunkturellen Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik werden sich 2023 bemerkbar machen und die Inflation wird nachlassen, so dass dann ein Ende der Zinserhöhungen absehbar wird. Zudem legen andere Notenbanken wie die EZB nach. Im Laufe des Jahres dürfte daher der US-Renditevorteil zurückgehen und die Währung damit leichten Gegenwind bekommen.

Die Sorgen aufgrund des Ukraine-Kriegs und um die Energieversorgung Europas strahlen ebenso auf den Devisenmarkt ab. Einmal mehr ist der Greenback als sicherer Anlagehafen in unruhigen Zeiten gefragt.

Wenigstens die Energieproblematik sollte 2023 an Schärfe verlieren. Wenn auch konjunkturell die größten Schwierigkeiten überwunden sind, wird sich die Laune an den Finanzmärkten aufhellen. Die US-Fluchtwährung verliert ihren Anreiz.

Hohe Bewertung macht Dollar anfällig

Die US-Wirtschaft kann von der Energiekrise teilweise profitieren. Höhere Exporte von Flüssiggas verbessern immerhin die Handelsbilanz. Die Fehlbeträge im Außenhandel und in der Leistungsbilanz verringern sich jedoch nur geringfügig. Dem nun deutlicheren Kostenvorteil bei Energie steht der starke Anstieg des Dollars entgegen. Das „Zwillingsdefizit“ – die Summe aus Budget und Leistungsbilanz – ist von den Rekordwerten aus der Pandemie zurückgekommen, bleibt aber überdurchschnittlich groß. Die Überbewertung des Dollar hat nach der Kaufkraftparität gegenüber dem Euro ein Ausmaß angenommen, das nur 1984/1985 für wenige Monate existierte. International wird die Dollar-Stärke durchaus kritisch gesehen, in den USA bislang kaum. Selbst die Rolle als Weltleitwährung wird vor dem Hintergrund der geopolitischen Spannungen von manchen in Frage gestellt. Allerdings gibt es hierfür zum Dollar weit und breit keine Alternative.

Auch wenn der Dollar der „König“ am Devisenmarkt bleibt, wird sein Höhenflug 2023 vermutlich an Fahrt verlieren. Das schließt nicht aus, dass der Greenback in Phasen hoher Nervosität temporär neue Höhen erklimmt. Aber letztlich lässt der Rückenwind nach. Umgekehrt wird sich der Euro im Laufe des Jahres erholen. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte wieder klar über der Parität notieren und könnte in der Spitze bis auf 1,10 klettern.

CHRISTIAN APELT, CFA

„But the dollar has become a wrecking ball, rising far higher than one would expect based on fundamentals. Its extraordinary spike is driven by investors who think the dollar is the only haven and speculators betting that it will keep rising.“

Ruchir Sharma, Investor

Kapitalmarktprognosen

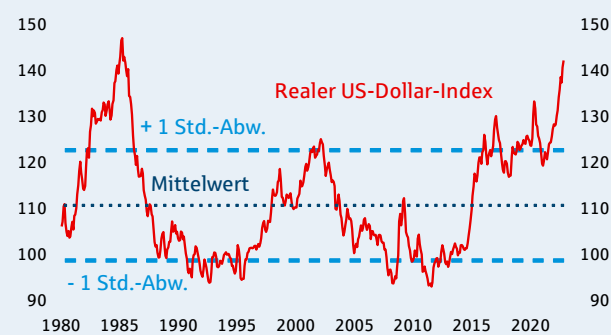
	Veränderung seit 31.12.2021	aktueller Stand*	Helaba-Prognosen			
			Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023
Zinsen	Basispunkte	%				
EZB Refi-Satz	250	2,50	3,50	3,50	3,50	3,50
EZB Einlagenzins	250	2,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Tagesgeldsatz €STR	249	1,90	2,95	3,00	3,00	3,00
3M Euribor	274	2,17	3,25	3,25	3,25	3,20
6M Euribor	329	2,74	3,35	3,30	3,30	3,25
2j. Bundesanleihen	329	2,67	2,80	2,80	2,50	2,30
5j. Bundesanleihen	287	2,42	2,75	2,75	2,50	2,30
10j. Bundesanleihen	257	2,39	2,60	2,70	2,50	2,30
2j. Swapsatz	359	3,30	3,65	3,55	3,25	3,00
5j. Swapsatz	303	3,05	3,45	3,45	3,20	3,00
10j. Swapsatz	269	2,99	3,25	3,35	3,15	3,00
20j. Swapsatz	219	2,73	2,65	2,85	2,75	2,70
30j. Swapsatz	185	2,33	2,65	2,85	2,75	2,70
Fed Funds Target Rate	425	4,38	4,88	4,88	4,88	4,88
10j. US-Treasuries	223	3,74	3,90	4,00	3,90	3,70
Aktien	Landeswährung, %					
DAX	-10,7	14.182	14.000	15.000	15.500	16.000
Euro Stoxx 50	-9,7	3.882	3.850	4.100	4.150	4.200
Dow Jones	-8,8	33.136	34.000	36.000	36.500	37.000
S&P 500	-19,8	3.824	3.900	4.200	4.300	4.400
Nikkei 225	-9,4	26.095	26.500	28.000	29.000	30.000
Gold und Brentöl	%					
Gold €/Unze	8,4	1.744	1.714	1.714	1.727	1.727
Gold \$/Unze	0,6	1.839	1.800	1.800	1.900	1.900
Brentöl \$/Barrel	5,6	82	83	85	87	89
Devisen	jeweils gg. Euro, %	jeweils gg. Euro				
US-Dollar	7,8	1,05	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	-5,3	138	145	142	142	140
Britisches Pfund	-4,5	0,88	0,88	0,87	0,85	0,85
Schweizer Franken	5,1	0,99	1,00	1,02	1,04	1,05

* 03.01.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Dollar-Anstieg in luftige Höhen

Index, handelsgewichtet (enge Abgrenzung)



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



Hauptstadt der Demokratie

1848 wurde in der Paulskirche Geschichte geschrieben. Zum Jubiläum richtet sich der Blick in die Zukunft.

Passender konnte der Austragungsort kaum sein. Die Frankfurter Paulskirche war jüngst Schauplatz einer aktuellen „Zeit für Demokratie“-Konferenz. Hochkarätige Podiumsgäste diskutierten, aufmerksames Publikum lauschte den ganzen Tag über im bis auf den letzten Platz besetzten weiten Oval.

Die Paulskirche ist einer der bedeutendsten Orte der deutschen Demokratiegeschichte. 1848 erarbeitete hier die Nationalversammlung die erste demokratische Verfassung von Deutschland. Der 175. Jahrestag soll im Mai 2023 groß gefeiert werden – mit einem mehrtägigen Bürgerfest. Auch abseits des Jubiläums wird das markante Gebäude lange nach den denkwürdigen Ereignissen rege genutzt. Ein lebendiger Ort der Demokratie, ein Ort der lebendigen Demokratie. Und ein Ort, aus dem noch mehr werden kann.

Zunächst 384 Parlamentarier waren am 18. Mai 1848 unter großem Jubel in die Paulskirche eingezogen. Ein Vorparlament hatte als Folge des Aufbegehrens gegen die Obrigkeit beschlossen, deutschlandweite Wahlen durchzuführen. Die insgesamt rund 600 Männer, die inmitten der Revolution zusammenkamen, sollten das Fundament für eine Demokratie in Deutschland schaffen. Sie tagten in dem auf Initiative der beiden Frankfurter Anwälte Friedrich Siegmund Jucho und Georg Christoph Binding umfunktionierten Kirchenraum. Auf Frankfurt fiel die Wahl auch wegen der zentralen Lage. Kanzel, Altar und Orgel wurden verdeckt, die Parlamentarier debattierten unter schwarz-rot-goldenen Fahnen und Girlanden und vor einem riesigen „Germania“-Gemälde mit Botschaften für Freiheit, Bürgerrechte und deutsche Einheit.

Die erarbeitete Verfassung wurde zwar schließlich doch nicht anerkannt, legte aber doch die Grundlage für künftige demokratische Verfassungen. Am 20. Dezember 1848 hatte das Paulskirchenplenum nach intensiven Diskussionen die Grundrechte des deutschen Volkes beschlossen – und sicherte damit auch den Deutschen jene Menschen- und Bürgerrechte, die während der Amerikanischen Revolution 1776 und der Französischen Revolution 1789 beschlossen worden waren.

Die 1833 erbaute und geweihte Paulskirche wurde nach dem parlamentarischen Zwischenspiel von 1852 bis zu ihrer Zerstörung nach einem Bombenangriff 1944 wieder als Gotteshaus genutzt. Als erstes historisches Gebäude in Frankfurt wurde sie nach dem Krieg wiederaufgebaut – und zum 100. Jahrestag der Nationalversamm-

lung am 18. Mai 1948 wiedereröffnet, nun als „Haus aller Deutschen“. Bis heute ist es Schauplatz unterschiedlichster politischer, gesellschaftlicher und kultureller Veranstaltungen, alljährlich wird hier der „Friedenspreis des deutschen Buchhandels“ verliehen.

John F. Kennedy betonte bei seinem Besuch 1963, kein anderes Gebäude in Deutschland könne den begründeten Anspruch auf den Ehrentitel der „Wiege der deutschen Demokratie“ erheben. Paulskirchen-Ereignisse rücken Frankfurt immer wieder ins Bewusstsein als eine Stadt der Demokratie, Liberalität und Weltoffenheit – und auch von Streit und Diskurs.

„Paulskirche. Demokratie, Debatte, Denkmal“ ist der Titel der neuen Dauerausstellung in der Wandelhalle des roten Sandsteinbaus. Sechs digitale Stationen erzählen die wechselvolle Baugeschichte sowie den Verlauf und die Bedeutung der Frankfurter Nationalversammlung und deren Verfassungsgeschichte. Mehr als sieben Jahrzehnte Debattenkultur werden vorgestellt, es gibt einen Ausblick auf das geplante „Haus der Demokratie“.

Dieses soll „zeitgemäß und zukunftsgerichtet“ neben der Paulskirche gebaut werden als „ein Ort, an dem Demokratie in all ihren Facetten erlebbar wird“. Nichts weniger als „eines der größten Demokratie-Projekte der Bundesrepublik“ ist geplant, inklusive Beteiligungsverfahren. Per Stadtverordnetenbeschluss gesetzt sind die Schwerpunkte Demokratiebewegungen des 19. und 20. Jahrhunderts, Verfassungsgeschichte ab 1848/49 mit besonderer Berücksichtigung der Bedeutung der Grundrechte im Grundgesetz, die Paulskirche als Denkmal und das Haus der Demokratie, „in dem durch Diskussionen, Symposien und Wettbewerbe die demokratische Streitkultur befördert wird“.

„Germania“ (oft Philipp Veit zugeschrieben): Unter diesem Symbolbild Deutschlands debattierten die Abgeordneten in der Frankfurter Paulskirche.



Erste konkrete Pläne sollen vorliegen beim Jubiläumsfest. Dieses wird – anschließend an die vom „Netzwerk Paulskirche“ organisierten „Tage der Demokratie“ – vom 18. bis 21. Mai 2023 gefeiert und soll den Brückenschlag schaffen zwischen Lokalem und Globalem, zwischen Vergangenheit und Zukunft. Sie sollen dazu beitragen, „dass die Stadt als wichtiger Ort der deutschen Demokratie in einem besonderen Maße weitere nationale und internationale Aufmerksamkeit auf sich zieht“, erklärte Thomas Feda, Geschäftsführer der Frankfurter Tourismus+Congress GmbH.

Es gibt Unterhaltungsprogramm und einen Festakt, bei Ausstellungen, Diskussionen und Aktionen sind diverse Institutionen involviert. „Wehrhaftigkeit unserer Demokratie und die Kraft der Zivilgesellschaft“ sollen ins öffentliche Bewusstsein gerückt und ein Podium geschaffen werden für „eine engagierte Debatte zum Wesen und Zweck der Demokratie im 21. Jahrhundert“. Stadtführungen zur Freiheitsbewegung sind geplant und am 18. Mai eine spätabendliche Inszenierung am Main – Titel: „Ode an die Demokratie“.

Interessante Stadtführungen zum 175-Jahre-Jubiläum der Paulskirche finden Sie unter: www.frankfurter-stadtevents.de

DIRK FELLINGHAUER

ADOBE STOCK (SANGA), WIKIMEDIA



Sinn? Stifften!

**Nutzen Sie das Stiftungs-
und Nachlassmanagement
der Frankfurter Sparkasse
und fördern Sie Dinge, die
Ihnen am Herzen liegen.**



Sprechen Sie uns an:

Brigitte Orband, Telefon 069 2641-2550
Stephan Yanakouros, Telefon 069 2641-3587
Markus Hartmann, Telefon 069 2641-1443

stiftungen@frankfurter-sparkasse.de

Wir sorgen dafür,
dass Ihre Ideen nachhaltig wirken.

 **Frankfurter
Sparkasse**

1822