



- [Auf dem Radar](#)
- [EZB: Geisterstunde](#)
- [Gold versprüht wieder Glanz](#)
- [Eurozone: Der Aufschwung kommt in Gang, wenn auch mit Hindernissen](#)
- [USA: Inflation – das andere „V“](#)
- [Finanzmarktkalender KW 23](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)




Auf dem Radar

ca/ Wie schnell normalisiert sich die Welt? Die Pandemie rückt in den Ländern, die ihre Impfquoten hochschrauben konnten, allmählich in den Hintergrund. Mit den rückläufigen Fallzahlen werden die Restriktionen sukzessive gelockert. Die massiven wirtschaftlichen Folgen der Pandemie sind jedoch noch lange nicht verarbeitet. So sorgte der Anstieg der deutschen Inflation auf 2,5 % – dem höchsten Wert seit knapp 10 Jahren – für Aufsehen. Die für die Kapitalmärkte relevantere Teuerung in der Eurozone lag aber mit 2 % niedriger. Weiter steigende Preise u.a. beim Rohöl deuten jedoch an, dass der Gipfel noch nicht erreicht ist.





In den USA überzeugten einige Konjunkturdaten wie die Einkaufsmanagerindizes. Dadurch erhielt die „Tapering“-Diskussion Auftrieb, zumal einzelne Notenbanker ebenfalls eine Drosselung der Fed-Anleihekäufe thematisierten. Das Meinungsbild divergiert allerdings durchaus. Die „Tapering“-Debatte dämpfte ein wenig die Euphorie an den Finanzmärkten. Die führenden US-Aktienindizes verfehlten neue Allzeithochs – anders als der DAX. Treasuries gaben etwas nach, umgekehrt profitierte der US-Dollar. In der Berichtswoche werden daher insbesondere die US-Verbraucherpreise im Interesse stehen. Hier ist mit einem weiteren Anstieg zu rechnen (S. 5). Dies könnte eine gewisse Normalisierung der Geldpolitik sinnvoll erscheinen lassen. Aber wird die Fed hier von überhaupt beeindruckt? In einem Umfeld mit Kaufkraftverlust ist Gold gefragt. Trotz eines jüngsten Rücksetzers wird sich das wohl nicht so schnell ändern (S. 3). Aus Deutschland werden Zahlen aus der Industrie veröffentlicht. Die ZEW-Konjunkturerwartungen bleiben optimistisch. Die Lageeinschätzung dürfte sich verbessern (S. 4). Der EZB wird das auf ihrer anstehenden Sitzung vermutlich wenig imponieren. Trotz wohl erhöhter Inflationsprojektionen wird die europäische Notenbank ihren expansiven Kurs fortsetzen (S. 2). Da die USA sowohl konjunkturell als auch bei der Teuerung der Eurozone voraus sind, wäre ohnehin zuerst die Fed am Zug, die eine Woche später tagt. Notenbanksitzungen bergen im Vorfeld eine gewisse Unsicherheit, selbst wenn voraussichtlich keine Änderungen zu erwarten sind. Eine Verschnaufpause bei risikobehafteten Assets wäre daher durchaus normal. Aber was ist in der heutigen Zeit noch normal?

Kapitalmärkte im Wochenrückblick



Zinsen/Renten in %: aktueller Stand*, Bp. gg. Vw

3M Euribor	-0,54	0	
10j. Bundesanleih.	-0,18	-1	
10j. US-Treasuries	1,63	2	





Aktien in Landeswährung: aktueller Stand*, % gg. Vw

DAX	15.633	1,5	
Euro Stoxx 50	4.079	1,0	
Dow Jones	34.577	0,3	
Nikkei 225	29.058	1,8	

Rohstoffe/Gold: aktueller Stand*, % gg. Vw

Gold \$/oz	1.871	-1,4	
Brentöl \$/bbl	71	2,7	

Devisen jeweils gg. Euro: aktueller Stand*, % gg. Vw

US-Dollar	1,21	0,6	
Jap. Yen	134	0,1	
Brit. Pfund	0,86	-0,2	
Schw. Franken	1,10	-0,2	

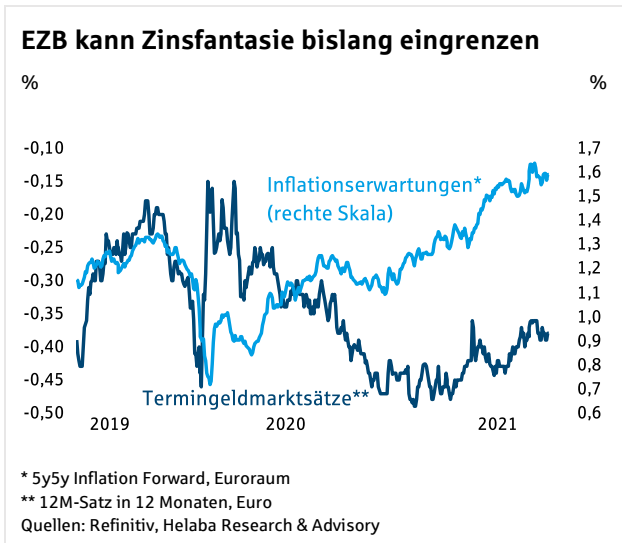
*03.06.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research



EZB: Geisterstunde

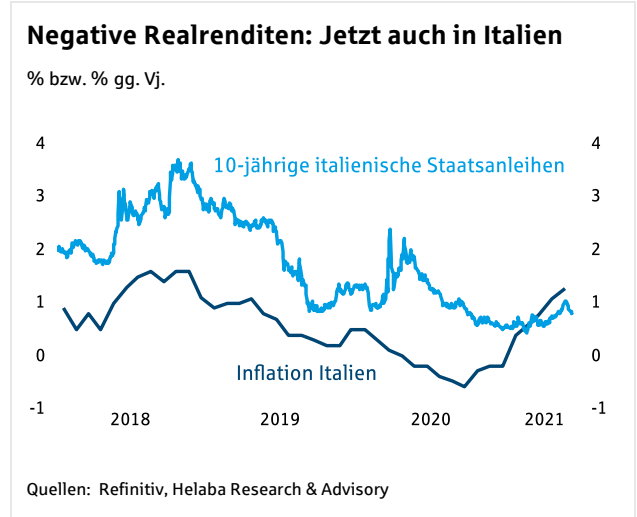
uk/ Das Inflationsgespenst geht um und setzt die EZB unter Druck. Für viele im EZB-Rat steht indes wohl außer Frage, dass der geldpolitische Kurs auf absehbare Zeit gehalten wird.



Die Inflationsrate im Euroraum ist im Mai auf 2 % gestiegen, in Deutschland sogar auf 2,5 %. Aus geldpolitischer Perspektive ergeben sich zwei unterschiedliche Sichtweisen: Einerseits ist es gut ist, dass das Inflationsziel erreicht wurde und damit das Deflationsgespenst hoffentlich endgültig in der Mottenkiste verschwindet. Andererseits, so befürchten einige, könnte gerade erst der Inflationsspek losgehen und nachhaltig wirken. Unabhängig von der besonderen Angebots-Nachfrage-Konstellation durch die Pandemie läuft angesichts der Kombination aus massiv ausgeweiteten Notenbank-Bilanzsummen und spürbar steigender Staatsverschuldung nicht nur schwäbischen Hausfrauen derzeit ein kalter Schauer über den Rücken.

Wenn der EZB-Rat am 10. Juni zusammenkommt, dürfte das Thema Inflation ganz oben auf seiner Agenda stehen. Wobei weniger die Überlegungen eine Rolle spielen dürften, wie man die Inflationsrisiken eindämmt, sondern vielmehr, wie man die aktuell sehr lockere Geldpolitik legitimiert. Ausgangspunkt der Argumentation wird wohl das Eingeständnis sein, dass die Inflationsprognosen der EZB für 2021/2022 mit 1,2 % bzw. 1,4 % bislang viel zu niedrig waren. Die quartalsmäßige Anpassung dürfte daher zwar deutlich ausfallen. Allerdings ist nicht damit zu rechnen, dass kritische Niveaus von über 2 % ausgewiesen werden. Daraus wird dann vermutlich abgeleitet, dass ein veränderter geldpolitischer Kurs angesichts immer noch hoher Pandemie-Unsicherheiten und zahlreicher Sondereffekte bei der Teuerungsentwicklung nicht notwendig ist. Zudem dürfte auf die mit 0,9 % immer noch recht niedrige Kernrate ohne die volatilen Energiepreise verwiesen werden. Bei der beliebten Frage-Antwortrunde mit den Pressevertretern wird es für EZB-Präsidentin Lagarde vor allem darauf ankommen, die oben beschriebene positive Interpretation des Inflationsanstiegs zu vermitteln.

Im Hintergrund dürften die südeuropäischen Mitglieder im EZB-Rat Druck machen. Der italienische Notenbankchef hat angekündigt, dass ungerechtfertigte Anstiege der Kapitalmarktzinsen von der EZB gekontert werden. Dabei soll das Kaufprogramm im vollen Ausmaß genutzt werden. Zuletzt konnte Ignazio Visco aber wieder ruhig schlafen. Die Renditen 10-jähriger italienischer Staatsanleihen, Mitte Mai noch bei über 1 %, sanken zuletzt wieder auf 0,8 % und damit deutlich stärker als bei Bunds. Zudem notiert die Rendite in Italien erstmals seit 40 Jahren über der Inflationsrate.



Die Zielfunktion vieler Mitglieder des EZB-Rats ist nicht schwer zu erraten: Nichts soll die derzeit anlaufenden schuldenfinanzierten Investitionsprogramme gefährden. Dieses gewaltige Sanierungsprojekt der krisengeplagten Volkswirtschaften im Euroraum ist vermutlich entscheidend für die langfristige Stabilisierung der Währungsunion. Wieso sollte die EZB, die wie kaum eine andere Institution ein existenzielles Interesse am Fortbestand des Euro hat, ein am nordeuropäischen Horizont erscheinendes und aus der Sicht vieler ihrer Notenbanker eher harmloses Inflationsgespenst bekämpfen?



Gold versprüht wieder Glanz

cw/ Ein schwacher US-Dollar sowie niedrige Anleiherenditen haben dem Edelmetall Rückenwind verliehen. Gold ist gefragt, die Rekordmarke von 2.000 US-Dollar je Feinunze scheint greifbar.

Gold im Aufwind

Goldpreis je Feinunze in US-Dollar bzw. Euro



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

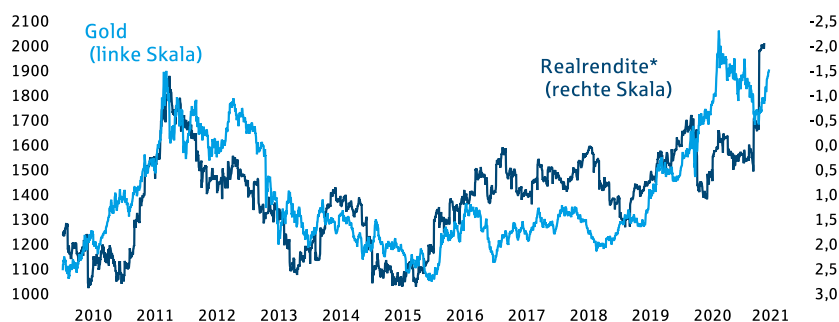
Der Mai war für das Edelmetall ein wahrer Wonnemonat. So verteuerte sich Gold in diesem Monat so stark wie zuletzt im Juli 2020. Der Preis für eine Feinunze legte in US-Dollar um knapp 8 % bzw. in Euro gerechnet um 5,4 % zu. Aktuell notiert sie bei knapp 1.900 \$/Uz. (1.570 €/Uz.) und weist damit erstmals seit seinem Hoch im Januar von 1.950 \$/Uz. wieder ein leichtes Jahresplus auf. Nun kündigt sich ein Happy End für das Edelmetall an. Dabei hatte es für den Goldanleger lange Zeit nicht gut ausgesehen. Rasch gerieten die Notierungen vor dem Hintergrund der durch Inflations-sorgen ausgelösten steigenden US-Anleiherenditen unter Druck. Gold war im vergangenen Jahr noch als sicherer Anlagehafen stark gefragt und markierte mit knapp 2.061 \$/Uz. ein neues Allzeithoch. Danach ging es stetig bis im März auf 1.681 \$/Uz. bergab.

Das zinslose Gold befand sich aufgrund steigender Renditen in sehr schwierigem Fahrwasser. Daran hätte sich kaum etwas geändert, wenn sich die Zins- bzw. Inflations-sorgen nicht teilweise verflüchtigt hätten. Schließlich zeigen sich die Anleihenmärkte dies- und jenseits des Atlantiks erstaunlich stabil in Anbetracht des bestehenden Inflations-drucks. Die Verzinsung der 10-jährigen US-Staatsanleihe rentiert aktuell um 1,6 % und hat sich damit ein gutes Stück von seinem Jahreshoch Ende März mit 1,74 % entfernt.

Realverzinsung entscheidend

US-Dollar je Feinunze

Prozentpunkte, invertiert



*US-Realrendite berechnet aus Verzinsung 10-jährige US-Treasuries abzgl. Inflationsrate in Prozent
Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Zusammen mit dem schwachen US-Dollar ist dies der Treibstoff der Goldrally. Offensichtlich sind die Anleger bereit, den Notenbanken Glauben zu schenken, dass der aktuell zu beobachtende Inflations-sprung lediglich temporärer Natur sei. Darüber hinaus jedoch erscheint es nicht unwahrscheinlich, dass dem Edelmetall eine Renaissance als Inflationsabsicherung bevorsteht. Solange die Nominalverzinsung am Rentenmarkt unterhalb der Teuerungs-rate rentiert, der Realzins also wenigstens bei null oder tiefer liegt, ist Gold als Sachwert stets relativ attraktiver als Anleihen. Damit verlöre sogar eine Zinswende der Fed ihren Schrecken, sofern das lange Ende von der Notenbank gut unterstützt bleibt. So oder so scheint Gold vor glänzenden Zeiten zu stehen.



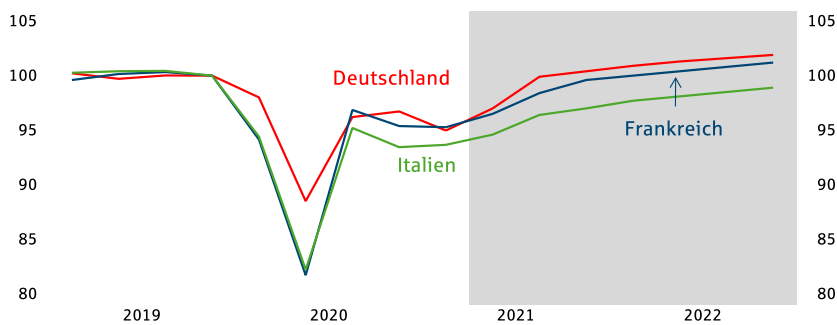
Eurozone: Der Aufschwung kommt in Gang, wenn auch mit Hindernissen

smü/ Statistische Revisionen erfordern Prognoseänderungen für das französische und italienische BIP. Die Knappheit bei Vorprodukten dürfte sich in den Industriezahlen für April zeigen.

Die Corona-Pandemie war und ist außergewöhnlich, auch was die Revisionen der Statistischen Ämter angeht. Nun hat INSEE für Frankreich wegen schwächerer Bauausgaben das Bruttoinlandsprodukt nach unten revidiert. Die französische Wirtschaftsleistung ist in den ersten drei Monaten um 0,1 % gegenüber dem vierten Quartal gesunken und nicht um 0,4 % gewachsen. In Italien war die Änderung des ersten Vierteljahrs genauso stark, allerdings in die andere Richtung. Für Prognostiker sind derartig deutliche Korrekturen nicht leicht zu verdauen. Obwohl auch bei unserem westlichen Nachbarn die Lockerungen der Corona-Beschränkungen begonnen haben und für Frühjahr und Sommer mit hohen Zuwächsen zu rechnen ist, müssen wir unsere Prognose für 2021 leicht auf 5,9 % (vorher: 6,2 %) senken. Das Wachstum für Italien fällt mit 4,5 % nun höher aus (vorher: 4,1 %).

Deutschland und Frankreich: Abstand nicht groß

Reales Bruttoinlandsprodukt, Index: Q4 2019 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

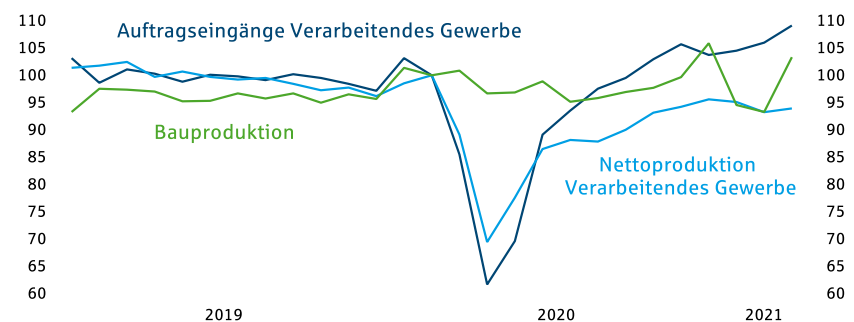
Nach wie vor expandieren Frankreich und Italien 2021 stärker als Deutschland mit nur 3,4 %. Der Hauptgrund hierfür ist der massivere Einbruch, den beide Länder während der ersten Corona-Welle hinnehmen mussten. So war beispielsweise die Bautätigkeit dort eingeschränkt, während dieser Sektor hierzulande die Entwicklung stabilisierte. Die aktuelle Wirtschaftsleistung der Mittelmeerländer wird damit mit sehr niedrigen Werten des Jahres zuvor verglichen.

Wie geht es konjunkturell weiter? Der ZEW-Indikator dürfte für Deutschland signalisieren, dass sich aufgrund der Öffnungen die Einschätzung der aktuellen Lage deutlich verbessert. Die Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer sind bereits auf einem sehr hohen Niveau. Hier ist mit keiner wesentlichen Änderung mehr zu rechnen.

Die deutschen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe haben sich in den vergangenen Monaten untypisch deutlich besser entwickelt als die Industrieproduktion. Der Grund hierfür ist die Knappheit bei vielen Vorprodukten wie Halbleiter, Kunststoffe, Holz, Verpackungsmaterialien und Schiffscontainer. Hieran wird sich kurzfristig wenig ändern. Die Zahlen für April dürften dies widerspiegeln. Einer stabil hohen Nachfrage wird aufgrund von Produktionsunterbrechungen in der Automobilindustrie und einer schwächeren Bautätigkeit voraussichtlich eine sinkende Erzeugung gegenüberstehen.

Industrieproduktion hinkt hinterher

Index: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



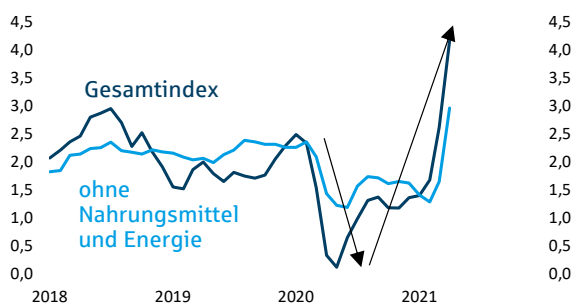
USA: Inflation – das andere „V“

pf/ In der Berichtswoche stehen die US-Verbraucherpreise auf dem Programm. Nach dem Sprung im April rechnen wir im Vormonatsvergleich zwar mit einer Beruhigung, aber...

Im vergangenen Jahr brachte die Pandemie eine Neuauflage der unseligen „Alphabetsuppen-Diskussion“ um die Form des konjunkturellen Verlaufs. Wir hatten uns hier früh als Verfechter des „klassischen Vs“ positioniert. Tatsächlich bestätigte uns der „Zeitrafferzyklus“ dann ziemlich zügig, vor allem in China und in den USA. Mit unserer US-Inflationsprognose von „über 3 %“ für 2020 waren wir lange allein auf weiter Flur, während viele, vor allem in den Notenbanken, nur über Deflationsrisiken reden wollten. Dies hat sich inzwischen geändert.

Wie zerronnen, so gewonnen

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Mittlerweile hat sich der Bloomberg-Konsens spürbar auf uns zubewegt: von 2 % im Dezember 2020 auf 3 % im Mai. Dies war nicht zuletzt dem kräftigen Preissprung im April geschuldet, der die Frage aufgeworfen hat, ob selbst wir noch zu vorsichtig mit unserer Inflationsprognose sind. Tatsächlich sehen wir die Risiken nach wie vor in erster Linie auf der Seite einer noch höheren Teuerung. Zwar ist nach dem Schock im April für den Mai mit einer gewissen Beruhigung zu rechnen, die Vorjahresraten des Gesamt- und Kernindex dürften aber beide erneut langjährige Hochs verzeichnen. Die Fed hält mittlerweile unbeirrt an ihrer tiefenentspannten Haltung im Hinblick auf die Teuerung fest. Aber das ist ein Thema für die kommende Woche.



Finanzmarktkalender KW 23

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 07.06.2021						
08:00	DE	Apr	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,0 76,9	0,5 k.A.	3,0 27,6
Dienstag, 08.06.2021						
08:00	DE	Apr	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-1,0 26,9	-0,5 k.A.	2,5 4,9
11:00	DE	Jun	ZEW-Indikator	84,4	85,0	84,4
11:00	EZ	Q1	BIP detailliert % q/q % y/y	-0,6 -1,8	-0,6 -1,8	-0,7 -4,9
14:30	US	Apr	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-68,0	-68,5	-74,4
Mittwoch, 09.06.2021						
08:00	DE	Apr	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	18,0 / 24,0	k.A. / k.A.	20,2 / 30,2
Donnerstag, 10.06.2021						
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	0,0 -0,5	0,0 -0,5	0,0 -0,5
14:30	US	Mai	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,2 4,5	0,4 4,6	0,8 4,2
14:30	US	Mai	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 3,2	0,4 3,4	0,9 3,0
14:30	US	05. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	350	k.A.	385
Freitag, 11.06.2021						
16:00	US	Jun	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	84,0	83,8	82,9

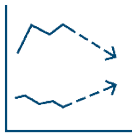
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2019	2020	2021p	2022p	2019	2020	2021p	2022p
Eurozone	1,3	-6,7	4,5	3,4	1,2	0,3	1,9	1,7
Deutschland	0,6	-5,1	3,4	3,4	1,4	0,5	2,2	2,0
Frankreich	1,8	-8,0	5,9	3,2	1,3	0,5	1,7	1,6
Italien	0,3	-8,9	4,5	3,0	0,6	-0,1	1,3	1,0
Spanien	2,0	-10,8	5,7	3,7	0,8	-0,3	1,5	1,3
Niederlande	1,6	-3,7	3,0	2,9	2,7	1,1	1,5	1,5
Österreich	1,4	-6,4	2,9	3,8	1,5	1,4	1,9	1,7
Irland	5,9	3,4	3,5	4,0	0,9	-0,5	1,3	1,5
Portugal	2,2	-7,6	4,7	2,8	0,3	-0,2	0,9	1,5
Griechenland	1,9	-8,0	4,0	3,0	0,5	-1,3	1,0	1,2
Schweden	2,0	-2,9	3,6	3,4	1,8	0,5	1,8	1,7
Norwegen	0,9	-1,3	3,0	2,5	2,2	1,3	2,6	2,1
Polen	4,8	-2,7	4,7	4,8	2,3	3,4	3,9	3,2
Tschechien	2,2	-5,6	3,7	3,8	2,8	3,2	2,6	2,3
Ungarn	4,6	-5,1	6,5	4,0	3,3	3,3	4,2	3,1
Großbritannien	1,4	-9,8	5,7	3,5	1,8	0,9	2,0	2,3
Schweiz	1,1	-2,6	3,4	2,8	0,4	-0,7	0,7	1,2
USA	2,2	-3,5	6,0	4,0	1,8	1,2	3,3	2,5
Japan	0,0	-4,7	2,5	2,2	0,5	0,0	0,1	1,0
Asien ohne Japan	4,7	-0,5	8,3	4,9	2,9	2,6	2,1	3,0
China	6,1	2,0	9,5	5,5	2,9	2,5	1,8	2,5
Indien*	4,2	-7,3	13,2	4,6	3,7	6,6	4,8	4,6
Russland	1,3	-3,1	3,0	2,0	4,5	3,4	4,0	3,7
Türkei	0,9	1,8	4,6	3,7	15,6	10,7	10,0	8,5
Lateinamerika**	1,4	-7,3	4,6	3,0	8,3	6,5	7,2	6,4
Brasilien	1,1	-4,1	4,0	3,0	3,8	2,3	4,0	3,6
Welt	3,0	-3,1	6,4	4,1	2,8	2,2	2,8	2,9

*Indien: Financial Year; **Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt
 Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2020	Vorwoche*		Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021	Q1/2022
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refinanzierungssatz	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EZB Einlagenzins	0	0	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Tagesgeldsatz €STR	2	0	-0,56	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
3M Euribor	0	0	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
6M Euribor	1	-1	-0,52	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
2j. Bundesanleihen	3	-1	-0,67	-0,70	-0,65	-0,60	-0,60
5j. Bundesanleihen	16	-2	-0,58	-0,50	-0,45	-0,45	-0,45
10j. Bundesanleihen	39	-1	-0,18	-0,10	0,00	0,00	0,00
2j. Swapsatz	5	-1	-0,47	-0,45	-0,40	-0,40	-0,40
5j. Swapsatz	20	-1	-0,26	-0,20	-0,15	-0,15	-0,15
10j. Swapsatz	39	-1	0,13	0,20	0,30	0,30	0,30
20j. Swapsatz	51	0	0,52	0,55	0,60	0,65	0,65
30j. Swapsatz	55	0	0,53	0,60	0,65	0,65	0,65
Federal Funds Rate	0	0	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
10j. US-Treasuries	71	2	1,63	1,65	1,75	1,75	1,75
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	14,0	1,5	15.633	14.500	14.200	14.000	14.500
Euro Stoxx 50	14,8	1,0	4.079	3.800	3.720	3.670	3.790
Dow Jones	13,0	0,3	34.577	32.500	31.800	31.500	32.600
S&P 500	11,6	-0,2	4.193	4.050	3.950	3.900	4.030
Nikkei 225	5,9	1,8	29.058	28.000	27.500	27.000	27.900
Gold und Brentöl			%				
Gold €/Unze	-0,7	-0,8	1.543	1.500	1.600	1.600	1.600
Gold \$/Unze	-1,5	-1,4	1.871	1.800	2.000	2.000	2.000
Brentöl \$/Barrel	37,7	2,7	71	62	63	64	65
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	0,7	0,6	1,21	1,20	1,25	1,25	1,25
Japanischer Yen	-5,7	0,1	134	125	128	128	128
Britisches Pfund	4,0	-0,2	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-1,3	-0,2	1,10	1,10	1,12	1,12	1,12

* 27.05.2021 ** 03.06.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- [Credit Special: Europäische Banken](#)
- [Devisenfokus: Britisches Pfund](#)



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory
Rentenstrategie
Aktienstrategie
Devisenstrategie, Großbritannien
Gold
Immobilien
Rohöl
Pfandbriefe, Covered Bonds

Unternehmensanleihen

Bankanleihen
Deutschland, Eurozone, Branchen
USA, China
Nordeuropa, Zentraleuropa

Emerging Markets

Finanzplatz Frankfurt, Japan
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte

Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt)
Ulf Krauss (uk)
Markus Reinwand (mr), CFA
Christian Apelt (ca), CFA
Claudia Windt (cw)
Dr. Stefan Mitropoulos (smi)
Ralf Umlauf (ru)
Sabrina Miehs (sam)
Ulrich Kirschner (uki), CFA
Rainer Neidnig (rn)
Dr. Susanne Knips (sk)
Dr. Stefan Mütze (smü)
Patrick Franke (pf)
Marion Dezenter (md)
Patrick Heinisch (ph)
Viola Julien (vj)
Ulrike Bischoff (ub)
Barbara Bahadori (bb)

Durchwahl 069/9132-

20 24
47 28
47 23
47 26
25 00
46 19
11 19
48 90
28 39
38 62
32 11
38 50
47 38
28 41
74 27
20 32
52 56
24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory
Redaktion Dr. Stefan Mütze
verantwortlich
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

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.