

- [Weltkonjunktur](#)
- [Geldpolitik](#)
- [Staatsanleihen](#)
- [Credits & Covered Bonds](#)
- [Aktien](#)
- [Gold](#)
- [Rohöl](#)
- [Immobilien](#)
- [Devisen](#)
- [Prognosetabelle BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)



### Editorial: Sportliche Zeiten

gt/ Die letzten vier Wochen waren aufregend. So kann ich bei der hier vorliegenden zweiten Ausgabe von Märkte und Trends nicht auf alle wesentlichen Ereignisse eingehen: Fußball-Europameisterschaft, der Abgang des Bundes-Jogis, Wimbledon, Tour de France, erste Zinserhöhungen in Ungarn und Tschechien, neue EZB-Strategie, wieder allerhand rund um Corona und in den USA steigt die Inflation auf 5,4 % – der höchste Wert seit 1990.

Obwohl ich eher ein Radsport- und Tennisfan bin, hat mich die „Euro2020“ doch besonders beeindruckt. Eine ganze Weile schien es so, als ob die Engländer just nach Verlassen der EU die Crème de la Crème des europäischen Fußballs werden könnten. Vermutlich wäre die kurz vor dem Endspiel von der EU präsentierte Austrittsrechnung in Höhe von 47,5 Mrd. Euro bei einem anderen Ergebnis leichter zu ertragen gewesen.

Dass die Briten eigene Wege gehen, zeigt sich jedoch nicht nur am Brexit. Der Blick auf das volle Wembley-Stadion und die Zuschauerränge in Wimbledon verdeutlichen, dass dort eine andere Corona-Politik gefahren wird. Nun steht in Großbritannien das Ende der Restriktionen an, während hierzulande wieder vermehrt über Einschränkungen diskutiert wird. In Frankreich ist sogar eine Impfpflicht geplant.

Obwohl die EZB bei ihren Aktivitäten auch stark die Auswirkungen von Corona im Blick hat, spielte dies bei der jüngsten Strategiesitzung nicht die entscheidende Rolle. Vielmehr änderte der EZB-Rat das mittelfristig zu erreichende Inflationsziel von „unter, aber nahe 2 %“ auf glatte 2 %. Dies eröffnet bei weiter steigenden Inflationsraten eine auch strategisch unterlegte Fortsetzung der extrem lockeren Geldpolitik. Eine Zinswende wie in Zentraleuropa steht in der Eurozone erst einmal nicht ins Haus.

Vollkommen neu ist die Einbeziehung von Klimaschutzaspekten bei der Geldpolitik. Damit gehen aber nicht unerhebliche Risiken einher. Langfristig könnte die Vermischung von geld- und fiskalpolitischen Handlungsfeldern auch im Zusammenhang mit den Klimazielen die Reputation und Unabhängigkeit der EZB gefährden. Und wie soll sie agieren, wenn Klimaschutz und Preisniveaustabilität zu konkurrierenden Zielen werden?

Auch die dritte Strategieänderung der EZB, die Einbeziehung von Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum bei der Inflationsberechnung, ist nicht leicht umzusetzen. Dies dürfte ebenfalls zu leicht höheren Inflationsraten führen. Die neue Geldpolitik der EZB erfordert somit neben Sportsgeist auch Ausdauer und Geschicklichkeit.

Ihre

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

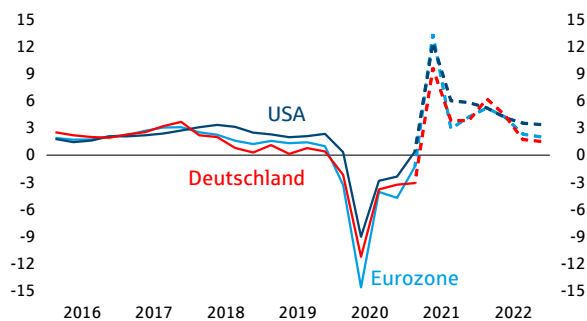
## Weltkonjunktur: Boom und immer mehr Engpässe



- Die Weltwirtschaft löst sich mit hohen Wachstumsraten aus der Pandemie
- Dabei treten bei Rohstoffen, Halbfertigprodukten und Arbeitskräften zunehmend Engpässe auf
- Das Wirtschaftswachstum in Deutschland und in der Eurozone verstärkt sich im dritten Quartal
- Die Engpässe führen derzeit zu einem deutlichen Anziehen der Inflation, vor allem in den USA
- Für 2021 erwarten wir eine deutsche Inflationsrate von 2,5 % u.a. wegen höherer Energiepreise, Mehrwertsteueranhebung und nach den Corona-Öffnungen anziehenden Dienstleistungspreisen

### Erholung nimmt Fahrt auf

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

pf, smü/ Obwohl Impffortschritt und Lockerungen der Restriktionen in national sehr unterschiedlichem Tempo voranschreiten, ist im Sommer 2021 der Löwenanteil der Weltwirtschaft wieder zurück auf dem Wachstumspfad. China, das 2020 als erstes durchstartete, hat mittlerweile schon wieder etwas an Schwung eingebüßt. Die USA boomen mit Hilfe extremer geld- und fiskalpolitischer Impulse. Hier rechnen wir für 2021 mit einem Jahreswachstum von 6 %. Eine weitergehende Normalisierung des Verbraucherverhaltens, insbesondere im Hinblick auf Dienstleistungen wie Gastronomie und Reisen, verspricht in den Industrieländern für das zweite Halbjahr ebenfalls robuste Zuwächse bei der Gesamtnachfrage – wenn es keine neuerlichen Lockdowns gibt.

Der enorme konjunkturelle Schub seit dem Tief im zweiten Quartal 2020 hat viele auf dem falschen Fuß erwischt – auch in den Unternehmen. Einschnitte, die unter dem Eindruck der Krise vorgenommen wurden, rächen sich jetzt in zahlreichen Branchen in der Form von dramatischen Engpässen, wie man sie seit langem nicht gesehen hat. Die Lieferzeiten steigen auf breiter Front, oft sind Rohstoffe und wichtige Vorprodukte gar nicht verfügbar und Produktion muss ausfallen. Vielerorts macht sich ein ähnlicher Effekt am Arbeitsmarkt bemerkbar, wo teilweise deutlich höhere Löhne gezahlt werden müssen, um das potenzielle Personal zur Aufnahme einer Tätigkeit zu bewegen. Solche Engpässe werden die Wachstumsraten dämpfen, bis die Angebotsseite adäquat reagiert – was auf manchen Märkten schneller gehen wird als auf anderen. Produktionsstätten für die begehrten Computerchips lassen sich zum Beispiel nicht über Nacht aus dem Boden stampfen.

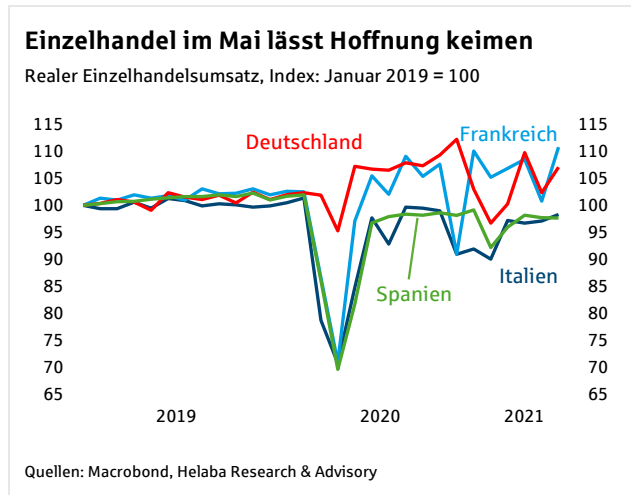
ie Lockerungen seit Mai haben sich auch in den europäischen Volkswirtschaften positiv ausgewirkt und dürften für ein kräftiges Wachstum im zweiten Quartal gesorgt haben. Aufgrund des aufgestauten Nachholbedarfs sollte sich das Wachstum im dritten Vierteljahr noch beschleunigen, bevor es sich gegen Ende des Jahres wieder normalisiert. Im Gesamtjahr 2021 wird das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um schätzungsweise 3,4 % zulegen. In der **Eurozone** fällt das Plus mit 4,5 % vermutlich stärker aus. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass auch der Einbruch im vergangenen Jahr vor allem in Frankreich und Italien tiefer war. Die klassischen Urlaubsländer konnten zuletzt zwar vom wieder anspringenden Tourismus profitieren. Angesichts der aktuell teils wieder deutlich steigenden Infektionszahlen sind hier jedoch Rückschläge nicht auszuschließen.

Das Bruttoinlandsprodukt in **Deutschland** wird voraussichtlich am Jahresende das Vorkrisenniveau überschritten haben und dürfte 2022 dann nochmals um mindestens 3,4 % zulegen. Nach der Veröffentlichung der Zahlen für das zweite Quartal Ende Juli werden wir unsere Prognose überprüfen. Die Chancen auf eine höhere Wachstumsrate im kommenden Jahr sind zuletzt gestiegen. Allerdings bleiben die Risiken von Virus-Mutanten, die zu erneuten Schließungen führen könnten.

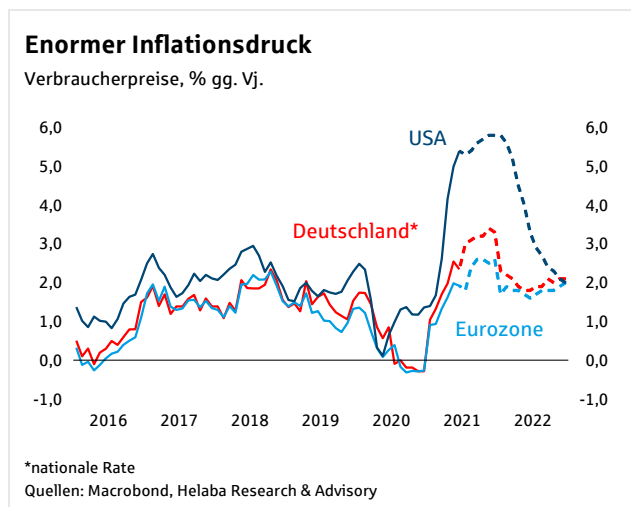
Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2018	2019	2020	2021p	2022p
Deutschland	1,3	0,6	-5,1	3,4	3,4
Eurozone	1,9	1,3	-6,7	4,5	3,4
USA	3,0	2,2	-3,5	6,0	4,0
Welt	3,6	3,0	-3,2	6,1	4,1

p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



Engpässen, die die Bautätigkeit einschränken könnten. Trotz des nach wie vor hohen Bedarfs an neuem Wohnraum und energetischer Sanierung im Bestand ist daher fraglich, ob die in den ersten Monaten des Jahres deutlich gestiegenen Baugenehmigungen zu einer spürbar höheren Bautätigkeit führen. Die deutschen Exporte werden dank des kräftigen Aufschwungs der Weltwirtschaft 2021 mit schätzungsweise 9,5 % besonders stark zunehmen. Da die Importe etwas weniger kräftig wachsen, trägt der Außenhandel insgesamt zum Wachstum bei. Die exportorientierte deutsche Industrie befindet sich nach wie vor im Boom. Trotz zunehmender Materialknappheiten und langer Lieferzeiten signalisiert der jüngste ifo Geschäftsklimaindex weiterhin einen großen Optimismus der Unternehmen vor allem des Verarbeitenden Gewerbes.



Der Einzelhandelsumsatz im Mai signalisiert, dass die privaten Konsumausgaben in Deutschland wieder etwas an Fahrt aufnehmen. Allerdings war der Einbruch durch den Lockdown im ersten Quartal sehr stark, so dass dieses wichtigste Aggregat der gesamtwirtschaftlichen Leistung 2021 mit voraussichtlich 1,5 % nur unterdurchschnittlich expandieren dürfte. Impulse für die deutsche Wirtschaft kommen von den Investitionen und dem Außenhandel. Der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von 6 % in diesem Jahr holt aber nur einen Bruchteil des gesamten Einbruchs von einem Viertel wieder auf. Die Bauinvestitionen werden 2021 leicht unterdurchschnittlich wachsen. Dies ist allerdings zu einem guten Teil auf einen Basiseffekt zurückzuführen, da es hier im letzten Frühjahr auch keinen Einbruch gegeben hatte. Während damals auf den Baustellen ohne größere Probleme weitergearbeitet werden konnte, kommt es nun bei Baumaterialien zu

Die **Inflation** ist zurück! Neben den kräftig gestiegenen Energiepreisen sorgen in Deutschland die wieder höhere Mehrwertsteuer und die neue CO<sub>2</sub>-Steuer für einen stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise. Im Juni verfehlte die deutsche Inflationsrate mit 2,3 % leicht den Vormonatswert, für die Eurozone wurden 1,9 % ausgewiesen. Hier lag die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) mit 0,9 % deutlich unter der in Deutschland (1,7 %). Mit den zunehmenden Öffnungen dürfte es in den kommenden Monaten auch zu mehr Preisdruck bei Dienstleistungen kommen. Gastronomie und Hotels werden nach den hohen Umsatzausfällen während der Lockdowns versuchen, einen Teil der Verluste durch Preisanpassungen auszugleichen. Wenn Anfang 2022 die Mehrwertsteuererhöhung aus der Berechnung herausfällt, wird die Inflationsrate in Deutschland von jahresdurchschnittlich 2,5 % auf 2,0 % zurückgehen.

In den USA hat sich der Preisanstieg noch erheblich mehr verstärkt als bei uns. Im Juni lag dort der Gesamtindex der Verbraucherpreise um 5,4 % über seinem Vorjahreswert, die Kernrate betrug immerhin 4,5 %. Wir heben unsere Schätzung für den Jahresschnitt der Teuerung insgesamt für 2021 noch einmal leicht auf 4,5 % an (bisher: 4,3 %). Dies wäre der höchste Wert seit 1990. Zwar gehen wir davon aus, dass ein guter Teil des Inflationsdrucks temporär ist und sich im Zuge der zu erwartenden Angebotsreaktion weitgehend normalisieren wird. Das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale war aber lange nicht so hoch wie jetzt.

Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2018	2019	2020	2021p	2022p
Deutschland*	1,8	1,4	0,5	2,5	2,0
Eurozone	1,8	1,2	0,3	2,0	1,8
USA	2,4	1,8	1,2	4,5	3,5

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

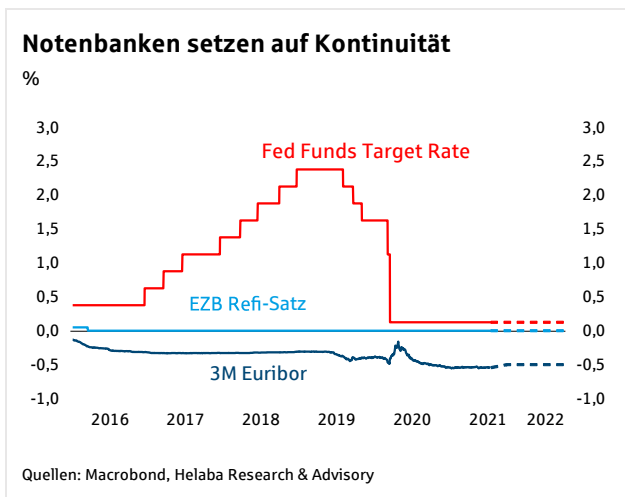
## Geldpolitik: Strategieänderungen sichern Status quo



- Erste Notenbanken in Zentralosteuropa haben ihren Leitzins erhöht
- EZB hebt dagegen ihr Inflationsziel an, was eine Fortsetzung der lockeren Geldpolitik erleichtert
- Nach der Strategieanpassung will die EZB auch ihren geldpolitischen Ausblick verändern
- An den Kaufprogrammen als wichtiges geldpolitisches Instrument dürfte die EZB festhalten
- Die Fed könnte hingegen die Anleger schon bald auf ein Ende ihrer Anleihekäufe einstimmen
- Eine erste Zinserhöhung steht in den USA in den nächsten zwölf Monaten aber noch nicht an

uk/ In einem sich spürbar verändernden zyklischen Umfeld mit deutlich höheren Inflationsraten kommt der Kommunikation der Notenbanken, die eine aus traditioneller Sicht eher untypische Geldpolitik steuern, eine noch größere Bedeutung zu. Während mächtige Zentralbanken wie Fed, EZB, Bank of England und Bank of Japan Kurs halten,

hatten die Notenbanken in Ungarn und Tschechien zuletzt weniger Hemmungen, ihre Leitzinsen aufgrund des Inflationsanstiegs anzuheben.



Die EZB hat nach 18 Jahren ihre Strategie neu adjustiert und dabei ihr mittelfristiges Inflationsziel von „unter, aber nahe 2 %“ auf glatt 2 % festgelegt. Dieses nun symmetrische Ziel bedeutet, dass negative Abweichungen vom Zielwert ebenso unerwünscht sind wie positive. Damit ist ein Überschießen der Inflation im Euroraum leichter tolerierbar, was im aktuellen Umfeld eine Fortsetzung der extrem lockeren Geldpolitik erleichtert. Die strategische Neuausrichtung schließt auch klimabezogene Maßnahmen ein wie die Prüfung der Nachhaltigkeit von Geschäftsmodellen und die Entwicklung von Indikatoren zur Erfassung beispielsweise

der CO<sub>2</sub>-Bilanz von Finanzinstituten. Die EZB hat angekündigt, bei ihrer nächsten Sitzung ihren geldpolitischen Ausblick (Forward Guidance) der neuen Strategie anzupassen. Es läuft vermutlich darauf hinaus, dass der Exit aus der ultralockeren Geldpolitik und die Entscheidung über die Ankaufprogramme weiter nach hinten verschoben werden. Einiges spricht dafür, dass es ein Kaufprogramm in flexibler Form auch 2022 geben wird.

pf/ Die **US-Notenbank** hatte ihre geldpolitische Strategie in ähnlicher Weise ja bereits 2020 überarbeitet. Auch hier wurde mehr die Theorie an das Faktische angepasst: Am praktischen Ausblick für die Geldpolitik änderte sich relativ wenig. Die tatsächliche Entwicklung hat es seitdem für die Fed mit ihrem neuen Ansatz tendenziell sogar schwieriger gemacht, ihre Absichten eindeutig zu kommunizieren. Die Neuerung – eine Art Durchschnittsmethode beim Inflationsziel, auf deren Basis man aktuell eine temporär über dem eigentlichen Zielwert von 2 % liegende Teuerung anstrebt – ist nämlich äußerst vage formuliert. Dadurch ist völlig unklar, wie hierbei die derzeit (gemessen am PCE-Preisindex) immerhin rund 4 % betragende Teuerungsrate berücksichtigt wird. So hatte diese bisher keinerlei Auswirkung auf das FOMC-Kommuniqué, in dem unveränderte Leitzinsen von quasi null avisiert werden, bis Vollbeschäftigung erreicht ist und die Teuerung „eine Weile“ 2 % „moderat“ überschritten hat.

Auch im Hinblick auf die Zukunft des umfangreichen Kaufprogramms gibt es keine neue Botschaft. Man bewegt sich recht behäbig auf einen Einstieg in den Ausstieg vor, mit dem wir im vierten Quartal 2021 rechnen. Durch die weiter wachsende Bilanzsumme wird die Geldpolitik der Fed daher bis ins Jahr 2022 hinein immer expansiver. Zum wahrscheinlichen Termin von Zinserhöhungen schweigt sich die Fed unverändert aus. Wir kennen nur die individuellen Szenarien der FOMC-Mitglieder, die im Juni mehrheitlich einen ersten Schritt früher erwarteten als noch im März. Dies ist aber angesichts der Entwicklung der Wachstums-, Arbeitsmarkt- und Inflationszahlen keine wirkliche Überraschung, denn hier sind mittlerweile Größenordnungen erreicht, die auch die größten „Tauben“ unter den Geldpolitikern nicht länger einfach ausblenden können. Auf Jahressicht ist noch nicht mit einer Zinswende zu rechnen.

%	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
3M Euribor	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EZB Refi-Satz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Funds Target Rate	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13

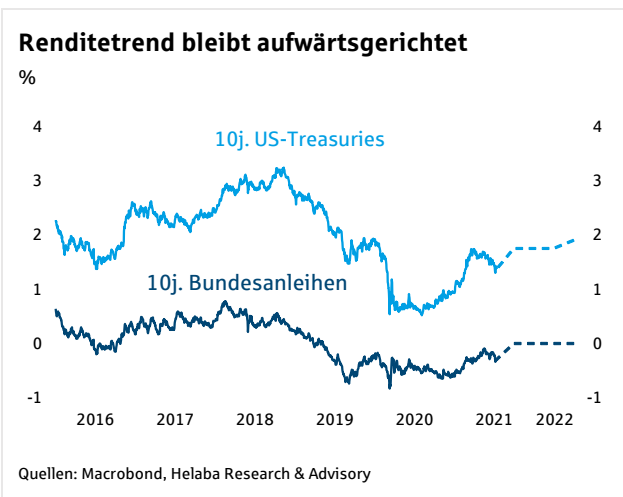
\* 14.07.2021  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Staatsanleihen: Zyklisches Renditehoch noch nicht erreicht



- US-Renditen mit einem temporären Durchhänger
- Die Anhebung des EZB-Inflationsziels trägt zu jüngsten Kursgewinnen bei
- EZB legt die Latte für einen Exit aus der ultralockeren Geldpolitik höher
- Steigende Inflationserwartungen im Euroraum bleiben belastendes Element
- Höheres Angebot an Staatsanleihen im Jahresverlauf zu erwarten
- US-Renditen mit Anstiegspotenzial, Bundesanleihen dürften mitziehen

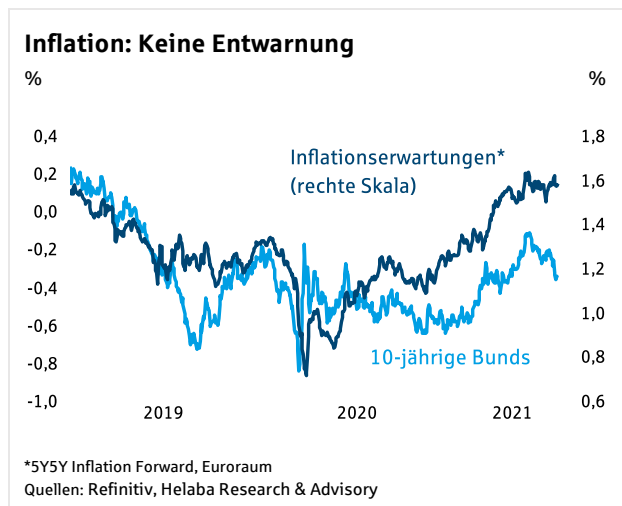
uk/ Die Rendite 10-jähriger Bunds sank zuletzt auf -0,3 %, nachdem sie zwischenzeitlich bereits den Weg in positives Terrain eingeschlagen hatte. Renditedrückende Vorgaben kamen vor allem aus den USA. 10-jährige US-Treasuries reduzierten sich zwischenzeitlich auf 1,25 %, im März wurden noch Werte von rund 1,75 % erreicht.



Möglicherweise floss dabei mehr Kapital in den sicheren Hafen von Staatsanleihen, da es bei wichtigen Investorengruppen wachsende Zweifel am weiteren Kurspotenzial von Aktien gibt. In Verbindung mit den starken Anleihekäufen der Notenbanken und einem reduzierten Volumen an Neuemissionen kam es zu dem deutlichen Kursanstieg bei Staatsanleihen. Zwar waren sowohl die Inflations- als auch die Zinserwartungen im Vorfeld leicht zurückgegangen. Auch die Konjunkturdaten sind zuletzt nicht mehr ganz so stark ausgefallen.

Auf die Kurse von Bundesanleihen hat die quasi-Erhöhung des Inflationsziels durch die EZB gegensätzliche Effekte: Einerseits wirkt renditesteigernd, dass ein Überschießen der Inflation geldpolitisch eher toleriert

wird, weil damit das Risiko einer höheren Teuerung einhergeht. Andererseits erleichtert das neue Inflationsziel eine Fortsetzung der extrem lockeren Geldpolitik, was tendenziell renditesenkend wirkt. Dieser Effekt scheint im aktuell angespannten Inflationsumfeld von erheblicher Bedeutung zu sein und dürfte den jüngsten Renditerückgang maßgeblich unterstützt haben. Viel dürfte auch davon abhängen, wie stark der EZB-Rat die Strategieänderung benutzt, um die extremen geldpolitischen Maßnahmen der letzten Jahre zu verlängern. Vor allem die Ratsmitglieder aus Südeuropa, aber auch EZB-Präsidentin Lagarde scheinen entschlossen, die Latte für einen Exit aus der ultralockeren Geldpolitik noch höher zu legen. Dies würde vor allem die Kurse längerer Laufzeiten begünstigen.



Insgesamt passt der jüngste Renditerückgang nicht in das vorherrschende Bild einer kräftigen Konjunkturerholung. Dabei stellt sich die Frage, wie nachhaltig die EZB den Rentenmarkt vom Konjunkturzyklus abschirmen kann bzw. will. Bei der Fed dürfte die Bereitschaft dazu allmählich nachlassen. Immerhin war in den USA der geldpolitische Impuls im letzten Jahr größer als im Euroraum. Die Diskussion über die Rückführung der Ankaufprogramme dürfte an Fahrt aufnehmen und US-Treasuries belasten. Wir erwarten die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen zu Jahresende bei rund 1,75 %. Dies dürfte auf den Euroraum ausstrahlen. Auch ist der Inflationsanstieg hierzulande noch nicht abgeschlossen, so dass auch von dieser Seite negative Einflüsse zu erwarten sind. Das Angebot an Staatsanleihen wird gleichzeitig spürbar ausgeweitet werden. Wir sehen daher die Rendite 10-jähriger Bunds in den kommenden Monaten bei etwa 0 %. Noch höhere Renditestände dürften von der EZB allerdings kaum toleriert werden. Aus geldpolitischer Sicht gilt es nun, eine Balance zu den fundamentalen Marktkräften zu finden. Aus Anlegersicht bedeutet dieser Prozess jedoch, dass wieder mit Kursverlusten zu rechnen ist.

%	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
10j. Bundesanleihen	-0,32	0,00	0,00	0,00	0,00
10j. US-Treasuries	1,35	1,75	1,75	1,75	1,90

\* 14.07.2021

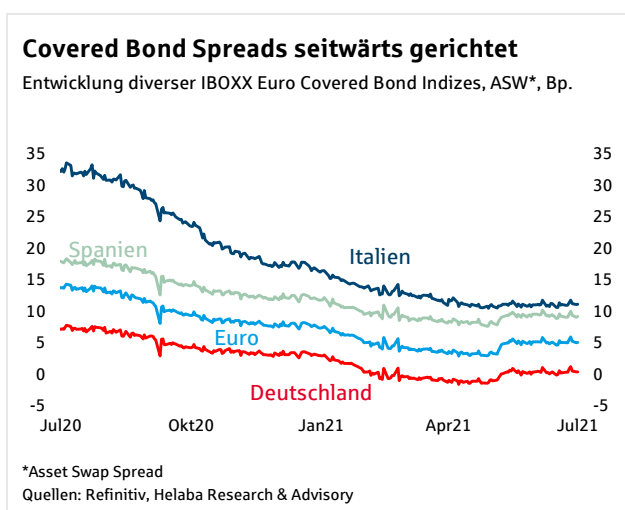
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Credits & Covered Bonds: EZB sorgt weiter für niedrige Covered Bond-Spreads



- Bei Banken stehen Dividendenausschüttungen wieder auf der Agenda
- Covered Bonds verzeichnen weiterhin eine ungebrochen hohe Kreditqualität
- Bei der EZB bestimmen die Fälligkeiten der gedeckten Papiere weitgehend das Kaufvolumen
- Ausblick für Risikoprämien aufgrund anhaltend hohem negativen Nettoangebot und starker Nachfrage weiterhin niedrig

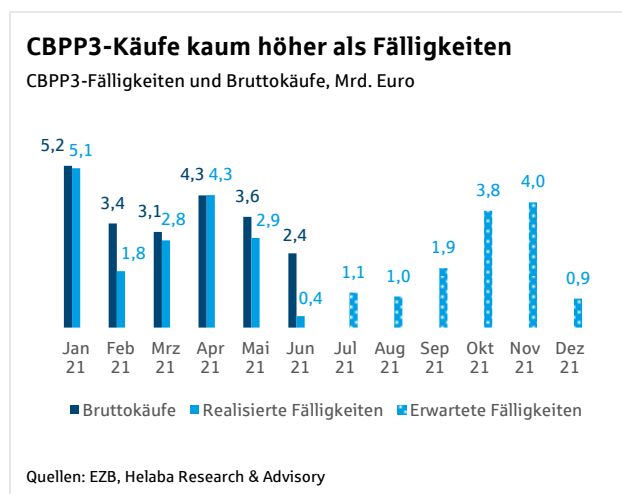
sk/ Der Primärmarkt für **erstrangig unbesicherte Emissionen** von Banken im EUR-Benchmark-Format mit fixem Kupon zeigte sich vor allem im Auftaktquartal stark. Insbesondere mit Blick auf die Non-preferred Emissionen gehen wir trotz der anstehenden Sommermonate für das Gesamtjahr 2021 davon aus, dass das Volumen von rund 125 Mrd. Euro aus dem Vorjahr übertroffen wird. Darüber hinaus steigen die Fälligkeiten 2022 kräftig, bei anhaltend freundlichem Marktumfeld bleiben Vorfinanzierungen somit attraktiv. Die Häuser sind bisher relativ gut durch die Krise gekommen, so dass Dividendenzahlungen demnächst wieder auf der Agenda stehen. Die Auswirkungen der Pandemie werden jedoch gemäß unserer Erwartung bis ins Jahr 2022 hinein spürbar bleiben. Anleger sollten bei den aktuell hohen Bewertungen und steigender Volatilität Rücksetzer einkalkulieren.



sam/ Stark reduzierte **Covered Bond-Emissionen** am Kapitalmarkt und anhaltende Unterstützung durch die EZB trugen in den letzten Monaten erneut dazu bei, dass sich die Spreads der EUR-Benchmark Covered Bonds auf sehr niedrigem Niveau bewegten. Vor allem die starke Nutzung der EZB-Refinanzierungstender („**Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen**“ vom 7.7.21) ließ das am Markt platzierte Primärmarktangebot im ersten Halbjahr auf etwa 50 % der Fälligkeiten sinken. Immerhin konnten die Investoren neue Emittenten aus Belgien, Tschechien und Südkorea begrüßen. Zudem platzierten weitere Banken ihren ersten grünen oder sozialen Covered Bond und ließen dieses Teil-Segment über Vorjahresniveau wachsen. Neuer Antrieb kommt hier von der EU-Taxonomie. Insgesamt ist die Kreditqualität der Deckungsmassen ungebrochen hoch: Niedrigzins und Preissteigerungen stützen die Deckungswerte. Die Corona-bedingt einge-

räumten Zahlungspausen endeten vielerorts, übertrugen sich jedoch kaum in Überfälligkeiten oder gar notleidende Kredite. Da sich Covered Bonds generell durch eine hohe Qualität auszeichnen, führt die sich erholende Weltwirtschaft nicht automatisch zu einer besseren Bonitätslage. Allerdings trägt die Umsetzung der EU-weiten Mindeststandards zur Harmonisierung des Produkts in nationales Recht zur Qualitätssicherung bei. Ab Juli 2022 müssen die neuen Vorgaben spätestens von den Emittenten angewendet werden („**PfandBG-Novelle: Pfandbrief baut Qualitätsvorsprung aus**“ vom 23.6.21). Neben Deutschland haben bereits Dänemark, Lettland und Frankreich diese EU-Regelungen umgesetzt, Finnland und Norwegen sind davon nicht mehr weit entfernt.

In den nächsten Monaten sollten die Risikoprämien aufgrund des anhaltend hohen negativen Nettoangebots bei starker Nachfrage niedrig bleiben. Die Fortsetzung der extrem lockeren Geldpolitik sorgt weiterhin für Unterstützung. Zwar wuchs das Ankaufprogramm (CBPP3) im ersten Halbjahr 2021 nur um rund 4,5 Mrd. EUR auf 292 Mrd. Euro, während es im Vorjahr Pandemie-bedingt noch um rund 25 Mrd. Euro zulegte. Wir gehen davon aus, dass sich die Währungshüter bei den Covered Bond-Käufen weiterhin wählerisch geben, denn der Fokus des Ankaufprogramms liegt zunehmend weniger auf dieser Assetklasse. Dennoch: Allein die Wiederanlage der Fälligkeiten lässt den „großen Investor“ in den nächsten 6 bzw. 12 Monaten Papiere in Höhe von rund 12 bzw. 38 Mrd. Euro nachfragen.



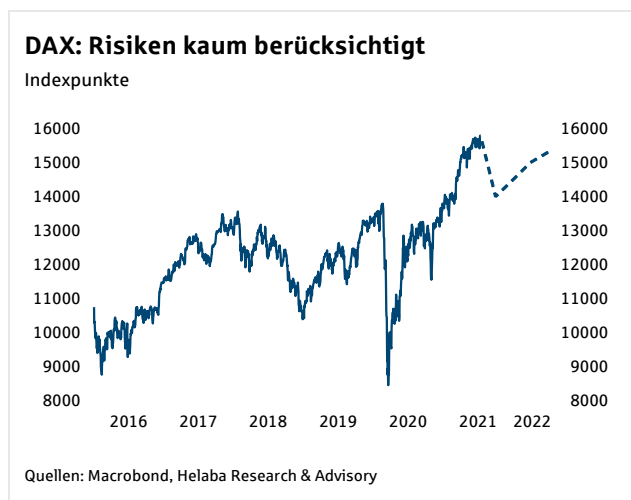
## Aktien: Kommen saisonale Aspekte mit Verspätung zum Tragen?



- DAX geht die Schwungkraft verloren
- Sehr viel positive Erwartung eingepreist, Prognose einer DAX-Korrektur untermauert
- Risiken finden weiterhin keine angemessene Würdigung
- Inflationsentwicklung, Lieferkettenproblematik und die Corona-Delta-Variante stehen im Fokus
- US-Quartalsberichtssaison nimmt Fahrt auf
- Registrierte Transaktionen von Unternehmens-Insidern in den USA überwiegend Verkäufe

cs/ Nachdem der DAX Mitte Juni das letzte Rekordhoch markierte, sind fallende Hochpunkte zu beobachten. Damit kommt zum Ausdruck, was der ADX (Average Directional Movement Index) als Trendintensitätsindikator bereits seit geraumer Zeit anzeigt: Die Schwungkraft geht verloren.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die bisher im Mai und Juni ausgebliebenen saisonalen Aspekte möglicherweise mit etwas Verspätung – Stichwort Sommerloch – an Bedeutung gewinnen. Die Wahrscheinlichkeit dafür nimmt zu. Einerseits kann angesichts der erreichten Bewertungsniveaus davon ausgegangen werden, dass bereits sehr viel positive Erwartung eingepreist wurde. Andererseits bestehen weiterhin verschiedene Risiken. Angesichts vielerorts steigender Preise wie beim Rohöl wird an den Märkten das Inflationsthema weiterhin eine zentrale Rolle spielen.

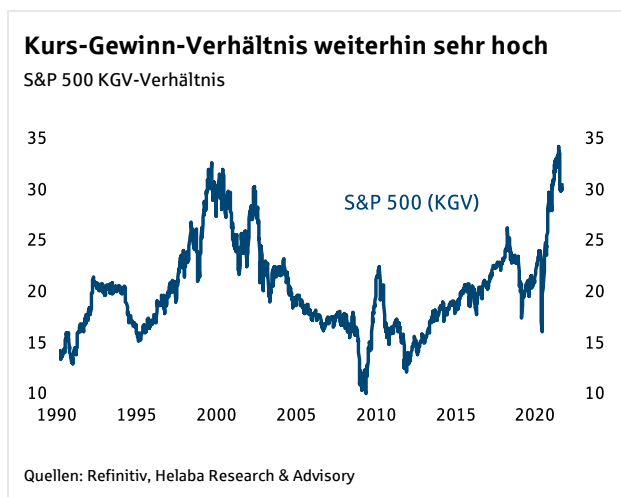


Auch könnte die andauernde Lieferkettenproblematik die Aussichten der Unternehmen dämpfen. Sorgen bereiten zudem die Corona-Delta-Variante sowie die von China verschärfte Kontrolle von im Ausland an der Börse gehandelten chinesischen Konzernen. Der jüngst kräftige Rückgang der Auftragseingänge in der deutschen Industrie zeigt zudem, dass die konjunkturelle Erholung keine Einbahnstraße sein muss.

Auch könnte die andauernde Lieferkettenproblematik die Aussichten der Unternehmen dämpfen. Sorgen bereiten zudem die Corona-Delta-Variante sowie die von China verschärfte Kontrolle von im Ausland an der Börse gehandelten chinesischen Konzernen. Der jüngst kräftige Rückgang der Auftragseingänge in der deutschen Industrie zeigt zudem, dass die konjunkturelle Erholung keine Einbahnstraße sein muss.

Mit den Zahlen von Goldman Sachs sowie J.P. Morgan & Chase hat die Berichtssaison in den USA Fahrt aufgenommen. Der S&P 500 legte im ersten Halbjahr bereits über 14 % zu und weist ein KGV von immer noch rund 30 auf. Der Konsens erwartet, dass die Unternehmensgewinne im zweiten Quartal um rund 62 % und die Einnahmen um 18 % gegenüber Vorjahr gesteigert wurden.

Daneben gilt es, dem Ausblick der Unternehmen besondere Aufmerksamkeit zu schenken, zumal deren Chefs scheinbar über einen nur begrenzten Optimismus verfügen. Dies zeigt das sogenannte Insider Buy/Sell-Ratio, welches derzeit ein Verhältnis von rund 1:5 aufweist. Obwohl im März ein Spitzenwert von knapp 1:7 erreicht wurde bleibt festzuhalten, dass die Verkäufe bereits seit August 2020 überwiegen. Wir bleiben bei unserer Prognose einer Korrektur an den internationalen Aktienmärkten im zweiten Halbjahr.



Indexpunkte	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
DAX	15.789	14.000	14.500	15.000	15.300
Euro Stoxx 50	4.100	3.800	3.900	4.000	4.050
S&P 500	4.374	3.800	3.950	4.050	4.150

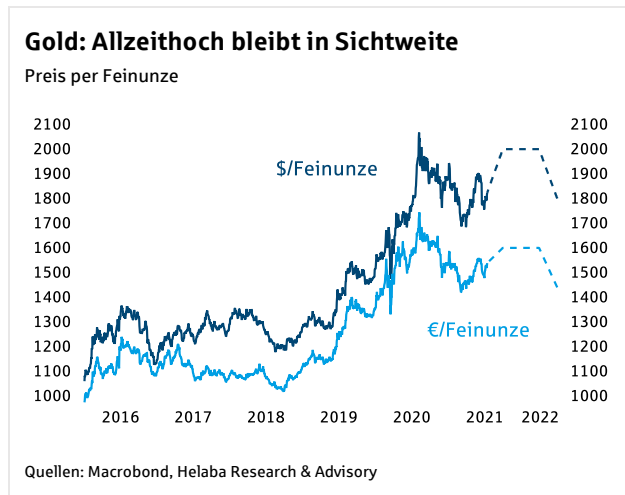
\* 14.07.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Gold: Vorerst wenig Dynamik



- Gold hält sich stabil um 1.800 US-Dollar bzw. 1.530 Euro je Feinunze mit wenig Dynamik
- Vorrücken der Delta-Variante schürt Wachstumszweifel und befördert Nachfrage nach Sicherheit
- Starke Verflachung der Zinskurve mit niedrigen Anleiherenditen bietet gute Unterstützung
- Relativ robuste Aktienmärkte sind derzeit eine starke Konkurrenz für Gold



cw/ Gold ist im letzten Monat etwas unter Druck geraten: Ein starker US-Dollar und die Sorge vor einer frühen Zinswende verdrängten das Edelmetall in der Gunst der Anleger. Der Preis für eine Feinunze Gold sackte von gut 1.900 US-Dollar (1.560 Euro) bis auf knapp 1.760 Dollar (1.470 Euro) ab. Die im Gegenzug starken Aktienmärkte erwiesen sich darüber hinaus als Belastung. Zuletzt konnte sich aber der Goldpreis wieder um die Marke von 1.800 \$/Uz. bzw. 1.530 Euro festigen. Dazu hat das Vorrücken der Delta-Variante beigetragen. Diese sorgt in vielen Ländern für hohe Neuinfektionsraten, verbunden mit wirtschaftlichen Einschränkungen. Die flacheren Zinskurven in den USA und in der EU sind Ausdruck einer Wachstumsverunsicherung am Rentenmarkt. Das hat Gold wieder stärker als sicheren Anlagehafen befördert. Inflationssorgen

sowie die Konkurrenz steigender Anleiherenditen sind nicht mehr so stark im Fokus. Maßgebliche Impulse für Gold sollten von einer niedrigen Realverzinsung ausgehen, die das Edelmetall wieder an die Marke von 2.000 US-Dollar/Unze befördern.

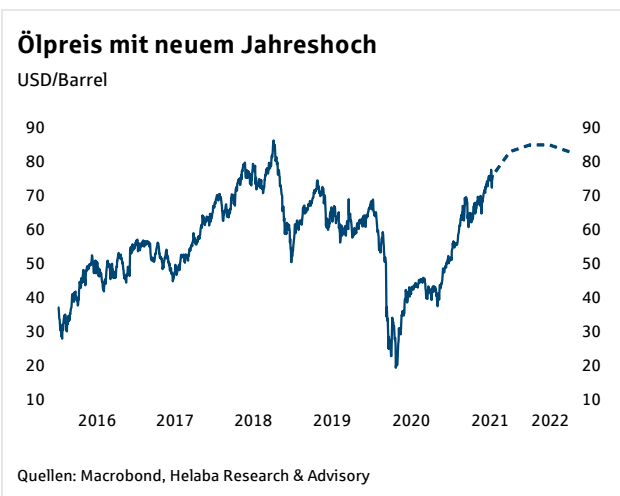
Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
Gold in Euro	1.544	1.600	1.600	1.600	1.440
Gold in US-Dollar	1.828	2.000	2.000	2.000	1.800

\* 14.07.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Rohöl: OPEC+ ohne Einigung



- OPEC+ erzielt keine Einigung über Fördermengenerhöhung
- Streit zwischen Saudi-Arabien und Emiraten eskaliert
- Zerbricht das Kartell?
- Ölpreis fällt nach neuem Jahreshoch zurück



ru/ Beim OPEC+-Treffen Anfang des Monats ging es um die Fördermengen der Kartellmitglieder ab August. Eine Einigung kam nicht zustande und bisher zeichnet sich nicht ab, ob und wann dies der Fall sein wird. Kontrahenten sind Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate. Letztere fühlen sich benachteiligt und wollen die Produktion ausweiten, was Saudi-Arabien aber nur begrenzt zulassen möchte, um hohe Ölpreise zu gewährleisten. Zerbricht das Kartell an diesem Streit, dann würde vermutlich vor allem Russland versuchen, seine Produktion zu erhöhen. Ein Preisverfall wäre dann zu erwarten. Allerdings kann es nicht im strategischen Interesse der Mitglieder sein, dass es zu einem neuerlichen Preiskrieg kommt. Hinter den Kulissen laufen die Gespräche daher weiter und eine Einigung auf moderate Produktionsausweitungen könnte Ruhe in den Ölmarkt bringen. Währenddessen ist die

globale Nachfragerholung intakt und die US-Produktion nimmt leicht zu, weshalb wir mit weiter steigenden Ölnotierungen rechnen.

Preis / Barrel	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
Rohöl Brent	75	83	85	85	83

\* 14.07.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

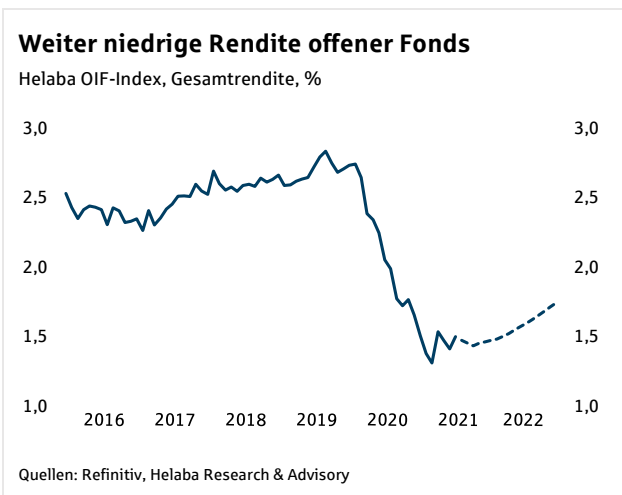


## Immobilien: Große Unterschiede nach Marktsegmenten



- Die durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds lag zuletzt bei 1,5 %
- Mittelzuflüsse offener Fonds von Januar bis April mit 2,9 Mrd. Euro 31 % unter Vorjahreszeitraum
- Der hohe Büroanteil in den Portfolios stabilisiert, Einzelhandel und Hotels weiter unter Druck
- Verstärkte Investitionen in den begünstigten Segmenten Logistik und Wohnen, die aber noch immer eine geringe Bedeutung in den Fondsportfolios haben
- Wohnungsbautätigkeit durch kräftig steigende Baupreise und Materialknappheit beeinträchtigt

smi/ Die durchschnittliche Performance offener Immobilienfonds hat sich zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die Jahresperformance des „Helaba OIF-Index“ lag Ende Juni mit 1,5 % geringfügig höher als im Vormonat, aber deutlich niedriger als noch Anfang letzten Jahres. Der Index umfasst die durchschnittliche Wertentwicklung von



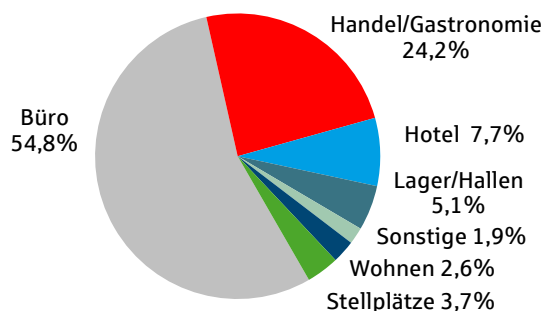
neun großen offenen Immobilienpublikumsfonds der vier führenden Anbieter. Auch für die kommenden Monate erwarten wir eine schwache Entwicklung, da weitere Abwertungen bei Einzelhandelsimmobilien und Hotels zu erwarten sind. Sie stehen immerhin für fast ein Drittel der Portfolios. Stabilisierend wirkte dagegen bis zuletzt der hohe Anteil von Büroimmobilien von fast 55 %. Trotz des in der Corona-Krise und vermutlich auch künftig verstärkten Arbeitens im Homeoffice haben die Objektwerte und Mieten in diesem Segment in Deutschland bislang nicht nennenswert nachgegeben. Die Leerstände in den Top-Standorten sind von sehr geringem Niveau um nicht einmal einen Prozentpunkt gestiegen. Selbst wenn die häufigere Nutzung des Homeoffice langfristig zu einer niedrigeren Flächenachfrage führt, erwarten wir keine stark negativen Auswirkungen auf den Büromarkt. Denn diese Entwick-

lung wird sich nur langsam vollziehen und durch gegenläufige Effekte (wie mehr Flächen für Kommunikation, größere Abstände zwischen den Arbeitsplätzen und insgesamt mehr Bürobeschäftigte) abgedefert. Darüber hinaus würde auch die Angebotsseite des Marktes reagieren, so dass weniger Neuentwicklungen einem starken Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage entgegenwirken.

Krisengewinnler sind aus heutiger Sicht Logistik- sowie Wohnimmobilien. Sie erfreuen sich einer großen Beliebtheit bei den Investoren und konnten zuletzt überdurchschnittliche Preissteigerungen erfahren. Davon konnten die offenen Immobilienfonds jedoch nur wenig profitieren. Trotz zuletzt verstärkter Ankäufe in beiden Segmenten ist deren Anteil an den Portfolios mit rund 5 % und unter 3 % nach wie vor gering. Bei deutschen Wohnimmobilien steigen die Preise weiter. Kräftig anziehende Baupreise – sie lagen im zweiten Quartal 6,4 % höher als im Vorjahr – dürften hier den Druck noch verstärken. Damit einhergehende Knappheiten bei verschiedenen Baumaterialien können zu Verzögerungen auf den Baustellen führen. Trotz höherer Baugenehmigungen ist daher fraglich, ob 2021 erneut mehr Wohnungen in Deutschland fertiggestellt werden können. Der Preisanstieg bei Wohnimmobilien hat sich im ersten Quartal mit über 9 % gegenüber dem Vorjahr sogar beschleunigt und ist auch im europäischen Vergleich überdurchschnittlich (Eurozone: +5,8 %).

### Büroimmobilien dominieren, kaum Wohnen

Offene Immobilienfonds, Anteil Netto-Soll-Mietertrag, % (31.3.2021)



Quellen: BVI, Helaba Research & Advisory

Immobilienindizes % gg. Vorjahr	2018	2019	2020	2021p	2022p
OIF-Index*	2,7	2,7	1,5	1,4	1,7
Wohnimmobilien**	8,3	6,4	6,8	6,0	4,0
Gewerbeimmobilien**	6,8	6,4	3,1	1,0	2,0

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

## Devisen: US-Dollar bloß mit Frühstart

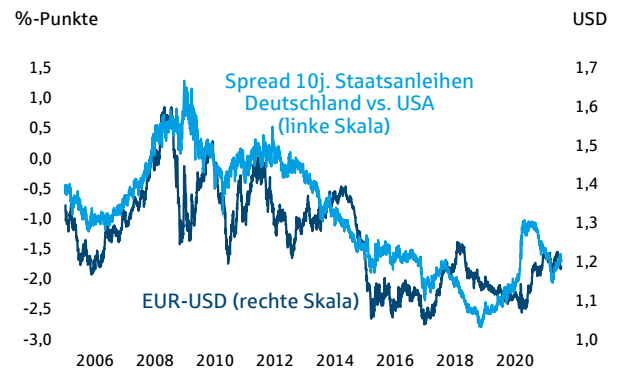


- Der US-Dollar wertete auf, der Euro-Dollar-Kurs fiel bis auf 1,18
- Fed-Geldpolitik noch keine nachhaltige Unterstützung für den Greenback
- Euro mit konjunkturellem und strukturellem Rückenwind, Euro-Dollar-Kurs dürfte wieder steigen
- Britisches Pfund mit begrenztem Potenzial gegenüber Euro
- Schweizer Franken mit mehr Risiken als Chancen
- Japanischer Yen zwar in schwierigem Umfeld, aber solide aufgestellt

ca/ Der **US-Dollar** tendierte zuletzt etwas fester. Der Euro-Dollar-Kurs rutschte bis auf 1,18. Das Signal der US-Notenbank, mit einem geldpolitischen Kurswechsel nicht bis in alle Ewigkeit zu warten, gab dem Greenback Rückenwind, nicht nur gegenüber dem Euro. Die Inflationssorgen am Kapitalmarkt ließen trotz hoher US-Zahlen nach. Geringere US-Inflationserwartungen und eine weniger expansive Fed-Politik sind jeweils positive Faktoren für den Dollar, zumal die EZB mit ihrer jüngsten Strategieüberprüfung keinen Hinweis für eine Zinswende geliefert hat. Ist der Zeitpunkt gekommen auf eine internationale Zinsdivergenz und damit den Dollar zu setzen?

Die Fed überschlägt sich nicht mit Eifer, den Leitzins anzuheben. Unseres Erachtens wird sie wohl erst gegen Ende 2022 agieren, was an den Geldmärkten grob eingepreist ist. Bei früheren Zinswenden begann der US-Dollar etwa ein halbes Jahr im Voraus aufzuwerten. Selbst wenn die erste Anhebung als wahrscheinlich gilt, ist sie noch nicht so gesichert, dass der Dollar nun schon stark reagieren müsste. Auch das bevorstehende Abschmelzen der Anleihekäufe braucht keinen nachhaltigen Effekt auf die Währung zu haben. Das galt zumindest für das „Tapering“ 2013. Ohnehin hat die Fed aktuell viel mehr Dollar in den Umlauf gebracht als die EZB Euro. Zudem wird letztere ihre Käufe auch ein wenig drosseln. Der langfristige US-Renditevorteil gegenüber dem Euro schrumpfte zuletzt sogar. Bei den zweijährigen Zinsdifferenzen war der US-Anstieg im historischen Vergleich marginal. Daher erscheint es verfrüht, jetzt wegen einer Zinswende Ende 2022 auf den Dollar zu setzen.

### US-Renditevorteil gesunken – trotz der Fed



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

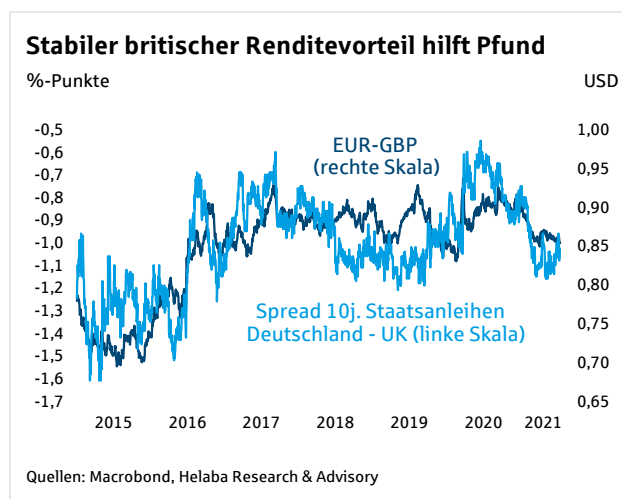
### Jüngste Dollar-Stärke nicht nachhaltig



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Denn jenseits einer möglichen anderen Geldpolitik wird die Argumentation für die US-Währung dünn. Den konjunkturellen Vorteil gegenüber der Eurozone verliert die USA im zweiten Halbjahr. Neben größeren Nachholeffekten in Europa werden allmählich die EU-Programme für Impulse sorgen. Sogar bei den Corona-Impfungen hat der US-Vorteil zu Gunsten der Eurozone gedreht, was eventuell noch wirtschaftliche Auswirkungen haben wird. Auch wenn in den USA mit der Konjunktererholung die Haushaltsdefizite sinken werden, bleiben diese sehr hoch. Der gestiegene Fehlbetrag in der US-Leistungsbilanz unterstreicht, dass das Land auf ausländische Gelder angewiesen ist. Ob diese Mittel ständig weiter so leicht fließen, ist nicht garantiert. Denn der Greenback bleibt überbeuert. Eine gewisse Vorsicht gegenüber dem US-Dollar ist daher angemessen. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte in diesem Jahr auf 1,25 US-Dollar steigen.

Das **Britische Pfund** gab zwar gegenüber dem US-Dollar nach, konnte aber gegenüber dem Euro geringfügig aufwerten. Die britische Konjunktur profitiert von der Lockerungspolitik der Regierung. Noch im Juli sollen trotz einer 7-Tages-Inzidenz über 300 die meisten Corona-Restriktionen fallen. Begründet wird dies mit der hohen Impfquote und der relativ geringen Zahl an Hospitalisierungen. Das sehr kräftige Wirtschaftswachstum wird sich derart nicht fortsetzen, da gewisse Nachholeffekte abebben. Die insgesamt aber positive Konjunktur bei einem erstaunlich robusten Arbeitsmarkt wird zu keinen kurzfristigen Reaktionen der Bank of England führen, zumal die britische Inflation nicht so hochgeschossen ist wie in manch anderen Ländern. Dennoch bewegt sich die Notenbank vorsichtig in Richtung Zinswende. Die Renditedifferenzen stützen damit das Pfund gegenüber dem US-Dollar und etwas gegenüber dem Euro, wenngleich das Potenzial fast ausgereizt ist. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte um 0,85 notieren, der Pfund-Dollar-Kurs auf 1,47 steigen.



Der **Schweizer Franken** wertete leicht auf, der Euro-Franken-Kurs rutschte unter 1,09. Dass an den internationalen Finanzmärkten die Risikoneigung weiter hoch ist, scheint dem sicheren Anlagehafen nichts auszumachen. Die zuletzt etwas rückläufigen Anleiherenditen zeigten sich auch in der Schweiz, so dass sich die Zinsdifferenzen gegenüber dem Euro per saldo kaum veränderten. Für die EZB ist zwar eine Zinswende noch weit weg. Eine Anhebung der Schweizer Notenbank scheint aber Lichtjahre entfernt. Sie untermauerte ihre expansive Politik. Zwar hob sie die Inflationsprojektion etwas an, die Raten bleiben aber unter 1 %. Dabei wird die Wirtschaft vermutlich recht kräftig wachsen. Den Franken sieht sie weiter als hoch bewertet an, auch wenn sie zuletzt vermutlich kaum intervenierte. Im Jahresverlauf dürften sich die Renditedifferenzen zu Gunsten des Euro bewegen. Darunter könnte die Schweizer Währung leiden. Der Euro-Franken-Kurs wird wohl auf 1,12 steigen.

Der **Japanische Yen** zeigte sich gefestigt. Zeitweilige Verluste gegenüber dem US-Dollar konnte die Währung wieder ausgleichen. Gegenüber dem Euro legte der Yen leicht zu. International niedrigere Anleiherenditen stützten den Yen, da sich die Zinsdifferenzen zu dessen Gunsten bewegten. Im historischen Vergleich sprechen diese sogar viel mehr für die japanische Währung. Die geringe Risikoaversion an den Kapitalmärkten ist dagegen keine Hilfe für den Yen. Japans Wirtschaft leidet wegen einer geringen Impfquote aktuell stärker unter der Pandemie als andere Länder, auch wenn die Exporte florieren. Die Olympischen Spiele von Tokio finden nur unter erheblichen Einschränkungen statt. Die globale Inflationswelle ist an Japan vorbeigeschwappt. Die Teuerung befindet sich nahe der Nulllinie. Daher wird die Bank of Japan ihre expansive Geldpolitik noch lange beibehalten. Während das zyklische Bild der Währung derzeit wenig Rückenwind gibt, sieht die strukturelle Situation günstiger aus. Der Yen bleibt äußerst preisstabil. Das Land weist sehr solide Leistungsbilanzüberschüsse auf. Bewertungsindikatoren deuten eher auf einen stärkeren Yen, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Der Euro-Yen-Kurs dürfte in den kommenden Monaten geringfügig steigen, während der Dollar-Yen-Kurs etwas nachgeben könnte.

gg. Euro	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
US-Dollar	1,18	1,25	1,25	1,25	1,25
Jap. Yen	130	133	133	133	133
Brit. Pfund	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Schw. Franken	1,08	1,12	1,12	1,12	1,12

\* 14.07.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

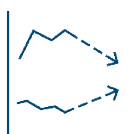


## Prognosetabelle BIP und Inflation

	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	2,0	1,8
Deutschland	0,6	-5,1	3,4	3,4	1,4	0,5	2,5	2,0
Frankreich	1,8	-8,0	5,9	3,2	1,3	0,5	1,8	1,7
Italien	0,3	-8,9	4,5	3,0	0,6	-0,1	1,4	1,2
Spanien	2,0	-10,8	5,7	3,7	0,8	-0,3	1,9	1,5
Niederlande	1,6	-3,7	3,0	2,9	2,7	1,1	1,9	1,7
Österreich	1,4	-6,4	3,8	4,4	1,5	1,4	2,1	1,7
Irland	5,6	3,4	4,5	4,5	0,9	-0,5	1,6	1,8
Portugal	2,2	-7,6	4,2	3,5	0,3	-0,2	1,1	1,7
Griechenland	1,9	-8,0	3,5	4,0	0,5	-1,3	1,4	1,5
Schweden	2,0	-2,9	3,6	3,4	1,8	0,5	1,9	1,7
Norwegen	0,9	-1,3	3,0	2,5	2,2	1,3	2,7	2,1
Polen	4,8	-2,7	4,7	4,8	2,3	3,4	4,2	3,2
Tschechien	3,0	-5,8	3,7	3,8	2,8	3,2	2,8	2,3
Ungarn	4,6	-5,1	6,5	4,0	3,3	3,3	4,3	3,1
Großbritannien	1,4	-9,8	5,7	3,5	1,8	0,9	2,1	2,6
Schweiz	1,1	-2,6	3,4	2,8	0,4	-0,7	0,5	1,2
USA	2,2	-3,5	6,0	4,0	1,8	1,2	4,5	3,5
Japan	0,0	-4,7	2,9	2,2	0,5	0,0	0,1	1,0
Asien ohne Japan	4,7	-0,6	7,4	5,0	2,9	2,6	2,2	2,7
China	6,1	2,4	8,7	5,5	2,9	2,5	1,5	2,5
Indien*	4,2	-7,3	10,2	5,5	3,7	6,6	5,3	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	15,0	9,5
Lateinamerika**	1,4	-7,3	5,7	3,1	8,3	6,5	8,3	6,2
Brasilien	1,1	-4,1	5,3	2,7	3,8	2,3	5,0	3,8
Welt	3,0	-3,2	6,1	4,1	2,8	2,2	3,2	3,0

\*Indien: Financial Year; \*\* Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Research & Advisory



## Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2020	Vormonat*		Q3/2021	Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022
<b>Zinsen</b>	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	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	-0,57	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
3M Euribor	0	0	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
6M Euribor	1	0	-0,51	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45
2j. Bundesanleihen	2	-1	-0,68	-0,65	-0,60	-0,60	-0,55
5j. Bundesanleihen	12	-2	-0,62	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
10j. Bundesanleihen	25	-12	-0,32	0,00	0,00	0,00	0,00
2j. Swapsatz	6	1	-0,46	-0,40	-0,40	-0,40	-0,35
5j. Swapsatz	15	-4	-0,31	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10
10j. Swapsatz	28	-7	0,02	0,30	0,30	0,30	0,35
20j. Swapsatz	38	-7	0,38	0,65	0,65	0,65	0,70
30j. Swapsatz	40	-8	0,38	0,65	0,65	0,65	0,70
Fed Funds Target Rate	0	0	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
10j. US-Treasuries	43	-16	1,35	1,75	1,75	1,75	1,90
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %						
DAX	15,1	0,4	15.789	14.000	14.500	15.000	15.300
Euro Stoxx 50	15,4	-1,4	4.100	3.800	3.900	4.000	4.050
Dow Jones	14,1	3,3	34.933	31.500	32.000	33.000	34.000
S&P 500	16,5	3,6	4.374	3.800	3.950	4.050	4.150
Nikkei 225	4,2	-1,4	28.608	25.500	26.000	27.500	28.000
<b>Gold und Brentöl</b>	%						
Gold €/Unze	-0,4	3,7	1.544	1.600	1.600	1.600	1.440
Gold \$/Unze	-3,5	3,0	1.828	2.000	2.000	2.000	1.800
Brentöl \$/Barrel	44,3	2,3	75	83	85	85	83
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	3,3	0,6	1,18	1,25	1,25	1,25	1,25
Japanischer Yen	-3,0	0,8	130	133	133	133	133
Britisches Pfund	4,9	0,2	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,0	1,0	1,08	1,12	1,12	1,12	1,12

\* 17.06.2021 \*\* 14.07.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research &amp; Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

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

## Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt (cs)	2388
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs (sam)	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos,  
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

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

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.