



- [Auf dem Radar](#)
- [EZB: Entscheidung erst am 16. Dezember](#)
- [Devisen: Chancen für den Euro](#)
- [USA: Inflation auf hohem Niveau](#)

- [Deutsche Schuldenbremse wirklich in Frage stellen?](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Kursverluste an den Aktienmärkten und Stillstand bei Renten. Die europäischen und US-Aktien verabschieden sich mit einem Verlust aus der Handelswoche, gleichzeitig büßt der Ölpreis über 2 % ein. An den Kapitalmärkten lässt sich eine allmähliche Verschiebung der Risiken ausmachen. Die Anleger scheinen sich mehr um die Konjunktur als um die Inflation zu sorgen.

Die Inflation hat die Geldpolitik im Griff. Nun hat auch die EZB (S. 2) ein winziges Schrittchen in Richtung „Tapering“ unternommen: Sie wird ab Oktober die monatlichen Anleihekäufe ihres Krisenprogramms PEPP mit „moderat niedrigerem Tempo“ vollziehen. Damit hat sie dem Euro (S. 3) auf die Sprünge geholfen. Zudem folgt die Europäische Zentralbank den Spuren der Fed, für die die Anleger mit der Bekanntgabe eines „Taperings“ (Reduzierung der Anleihekäufe) in den nächsten beiden Notenbanksitzungen rechnen.



Zu befürchten ist allerdings, dass beide Notenbanken nicht so schnell den Krisenmodus verlassen. Hier kommen die Konjunktursorgen ins Spiel. Nach einem starken Wachstum im ersten Halbjahr gibt es nun aufgrund von Lieferengpässen sowie der Ausbreitung der Delta-Variante leichte konjunkturelle Ermüdungserscheinungen. Eine Delle im dritten Quartal kann nicht mehr ausgeschlossen werden, was die Gewinnerwartungen der Unternehmen drückt. Erste US-Unternehmen reduzieren bereits ihre Ertragsziele für das laufende Quartal.

Am US-Aktienmarkt musste der marktbreite S&P 500 Index in der ablaufenden Handelswoche die längste Verlustserie seit Juni in Kauf nehmen, was dem stockenden Impfprozess anzulasten ist.





Das Hochfahren der US-Wirtschaft könnte einen Rückschlag erleiden. US-Präsident Biden plant, mit der Ausweitung einer Impfpflicht dagegen anzugehen. Im direkten Vergleich haben die Europäer die Amerikaner tatsächlich abgehängt: Die Quote der vollständig Geimpften beträgt hier gerade mal 54 %, während in Europa über 70 % erreicht werden. Jedoch gibt es im Euroraum eine beachtliche Spannweite: Spanien und Portugal haben die 80 % in

Kapitalmärkte im Wochenrückblick



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

3M Euribor	-0,54		1
10j. Bundesanleih.	-0,36		2
10j. US-Treasuries	1,30		1

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

DAX	15.623	-1,4	
Euro Stoxx 50	4.177	-1,3	
Dow Jones	34.879	-1,6	
Nikkei 225	30.008		 5,1

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

Gold \$/oz	1.794	-0,9	
Brentöl \$/bbl	71	-2,2	

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

US-Dollar	1,18		0,3
Jap. Yen	130		0,6
Brit. Pfund	0,85		0,5
Schw. Franken	1,08		0,1

*10.09.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Reichweite. Deutschland allerdings tummelt sich eher am unteren Rand, hinter Italien und Frankreich. Für die weitere Entwicklung am Aktienmarkt dürfte es mit Blick auf die konjunkturellen Perspektiven entscheidend sein, welchen Impfschub die Schlusslichter hierzulande und in den USA noch zu entfalten vermögen. Denn nur dies eröffnet der Geldpolitik „Exit-Optionen“. In der Berichtswoche werden sich Konjunktur- und Inflationsorgen nochmals austarieren müssen. Schwache US-Einzelhandelsumsätze sowie eine anhaltend hohe Inflation (S. 4) könnten sowohl Aktien als auch Renten zusetzen.

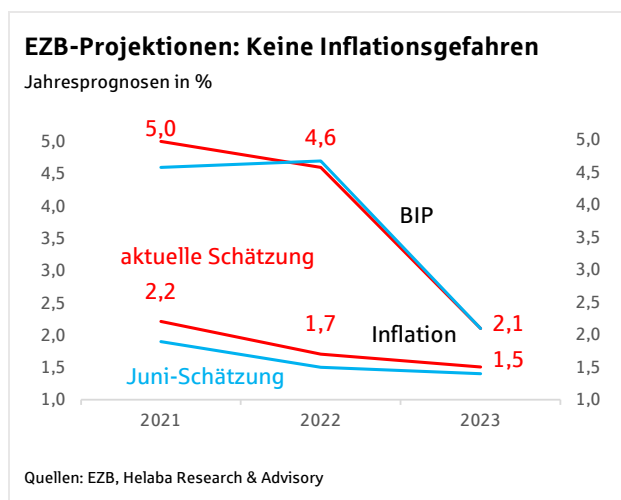


EZB: Entscheidung erst am 16. Dezember

Wichtig/ Es war keine Überraschung, dass der EZB-Rat sein Kaufprogramm etwas zurückschraubt. Die wichtigsten Grundsatzentscheidungen werden aber erst in der letzten Sitzung 2021 gefällt.

Wie erwartet spielt die EZB auf Zeit. In der Dezember-Sitzung will der EZB-Rat entscheiden, was mit den Ankaufprogrammen passiert. Dann werden wieder neue Quartalsprojektionen als Entscheidungshilfe dienen. Offenbar erhalten die Prognosen der EZB-Volkswirte eine immer prominentere Rolle. Beschlüsse kann der Rat so leichter kommunizieren. Dies hängt auch mit der Neugestaltung des EZB-Inflationsziels zusammen, die eine symmetrische mittelfristige Ausrichtung vorsieht.

Die jüngsten EZB-Projektionen sorgten für keine Überraschungen: Für 2021 wurden sowohl das BIP als auch die Inflation deutlich angehoben. Der längerfristige Ausblick wurde hingegen kaum verändert. Die von 1,4 % auf 1,5 % erhöhte Inflationsprognose für 2023 rechtfertigt weiterhin eine expansive Geldpolitik. Vermutlich wird sich hier bis Dezember nicht viel tun, so dass die erwartete Teuerung im Euroraum letztlich klar unter dem symmetrischen mittelfristigen Inflationsziel von 2 % bleibt. Von Bedeutung ist dabei, dass im Dezember die Prognosen für 2024 vorgestellt werden. Zu erwarten ist dabei, dass auch diese Inflationsprognose nicht auf Höhe der EZB-Zielgröße liegt.



Eine Fortsetzung der Anleihekäufe bleibt somit auf der Agenda des EZB-Rats. Da sich PEPP mit abflauen der Pandemie nach dem März 2022 nur schwer halten lässt, wird vermutlich das zweite Kaufprogramm APP die Lücke schließen. Die spannende Frage ist dabei, wie viel „Lücke“ sich die EZB zutraut. Um einen spürbaren Renditeanstieg zu verhindern, dürfte das monatliche Kaufvolumen von 20 Mrd. Euro deutlich aufgestockt werden. Wahrscheinlich werden aber auch Teile der PEPP-DNA verpflanzt. Entscheidend aus EZB-Sicht sind dabei vor allem die Komponenten, die eine höhere Flexibilität ermöglichen. Denkbar wäre beispielsweise eine Volumenvorgabe, eventuell eine Billion Euro. Dieser verfügbare „Einsatz“ kann bis zu einem Zeitpunkt, z.B. bis Jahresende 2023, genutzt werden, um langfristig optimale Finanzierungsbedingungen zu gewährleisten. Die monatlichen Einsätze könnten dabei je nach Marktlage schwanken und das Gesamtvolumen müsste auch nicht bis Laufzeitende aufgezehrt werden. Diese Konstruktion ohne klaren Automatismus könnte möglicherweise auch helfen, um Fragen bezüglich des kritischen Themas Staatsfinanzierung leichter entgegenzutreten.



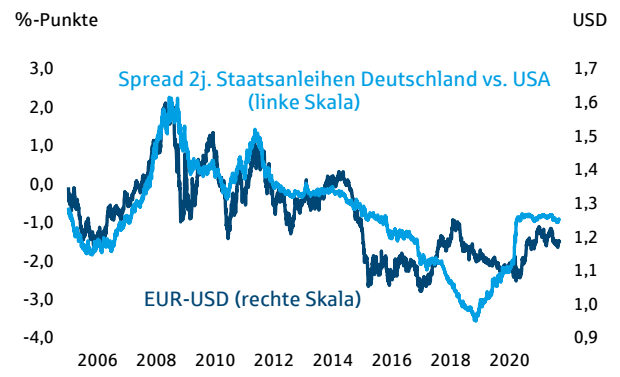
Devisen: Chancen für den Euro

ca/ Die geldpolitischen Auswirkungen auf den Euro-Dollar-Kurs stehen zwar im Fokus, aber effektiv passiert vorerst wenig. Davon dürfte eher der Euro profitieren.

„Tapering“ ja oder nein? Der Devisenmarkt zuckt ein wenig, bewegt sich aber nicht wirklich von der Stelle. Der Euro-Dollar-Kurs schwankt um 1,18 und kann sich nicht für eine klare Richtung entscheiden. Den Notenbanken geht es nicht viel anders. Die Fed-Mitglieder deuten zwar an, dass das Anleihekaufprogramm irgendwann einmal reduziert wird. So richtig dazu durchringen konnten sie sich aber nicht – trotz hoher Wachstums- und Inflationsraten. Denn irgendeine schwächere Konjunkturzahl oder Virusvariante könnte ja dazwischenkommen. EZB-Chefin Lagarde steht ebenfalls nicht für ein „Tapering“ bereit, gleichwohl wird die Notenbank die Anleihekäufe im Rahmen ihres flexibleren Programms im vierten Quartal etwas verringern. Die Entscheidung über das „PEPP“ soll im Dezember erfolgen. Vermutlich wird die Fed offiziell vor der EZB ihre Käufe abschmelzen. Ob dies, was ohnehin seit langem jeder erwartet und in früheren Fällen keinen nachhaltigen Einfluss auf den Devisenmarkt hatte, zu großen Kurssprüngen führt, darf bezweifelt werden.

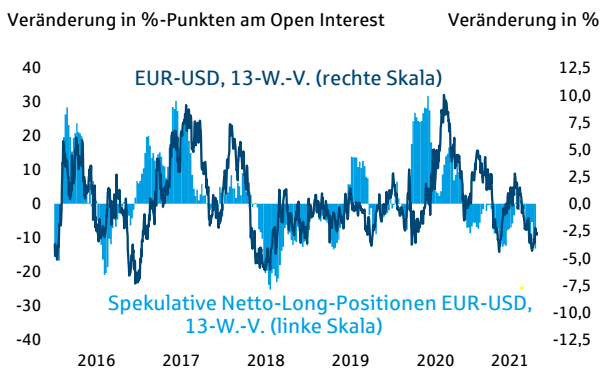
Spannender ist die Frage nach einer Zinswende. Auch hier war und ist jedem klar, dass die Fed vor der EZB agieren wird. Letztere scheint noch sehr weit davon entfernt zu sein. Erfahrungsgemäß profitiert der US-Dollar im Vorfeld einer ersten Leitzinserhöhung, allerdings nicht eineinhalb Jahre früher, sondern eher ein halbes Jahr vorher. Die US-Notenbank hat es auch alles andere als eilig. Vermutlich wird sie gegen Ende 2022 in Aktion treten – wenn nichts dazwischenkommt. Bei den zweijährigen Zinsdifferenzen bewegt sich wenig. Der US-Renditevorteil zehnjähriger Anleihen gegenüber dem Euro sank zuletzt sogar leicht. Von einem starken geldpolitischen Rückenwind für den US-Dollar kann derzeit kaum die Rede sein. Das dürfte sich erst im Verlauf des nächsten Jahres ein wenig ändern.

US-Renditevorteil weitet sich noch nicht aus



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Höhere Dollar-Positionen als Kontraindikator



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Passiert solange nichts mehr am Devisenmarkt? Ganz auszuschließen ist es zwar nicht. Dennoch ist es gut möglich, dass der Euro-Dollar-Kurs wieder einen Sprung nach oben macht. Spekulativ orientierte Investoren haben zuletzt ihre Kaufpositionen klar reduziert, d.h. sie setzen mehr auf den Dollar. Diese Verringerung erreichte nun ein Ausmaß, das in den letzten Jahren häufig, wenn auch nicht immer, eine zumindest temporäre Kehrtwende auslöste, da die Positionierungen teilweise als Kontraindikator zu werten sind. Jenseits der Geldpolitik spricht mittel- und langfristig sowieso mehr für den Euro. Die Überbewertung des Dollar weitet sich angesichts der hohen US-Inflationsraten noch aus. Die US-Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite mahnen schon lange zur Vorsicht. Und auch die grundsätzlichen Probleme der Eurozone scheinen sich

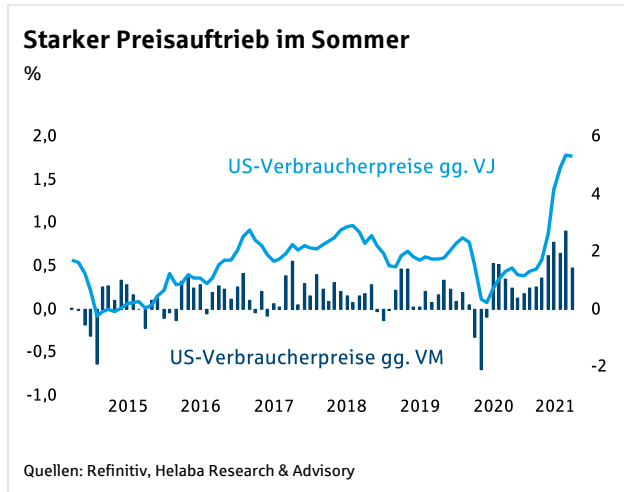
etwas zu mildern – u.a. wächst Italien stärker als Deutschland. Zudem helfen die Mittel aus dem Wiederaufbaufonds, die nun ausgezahlt werden. In den nächsten Monaten stehen die Chancen für den Euro also besser als für die US-Währung, der Euro-Dollar-Kurs dürfte wieder über 1,20 steigen.



USA: Inflation auf hohem Niveau

ru/ Die Inflationsrate bleibt hoch, die monatliche Preisdynamik nimmt aber ab. Die Energiepreise sind kein Treiber mehr, die Nahrungsmittelpreise gaben zuletzt nach.

Inflation und Inflations Sorgen sind in den letzten Monaten häufig ein Thema gewesen. Insbesondere in den USA ist die Teuerung im Juni und Juli mit +5,4 % im Vorjahresvergleich kräftig ausgefallen. Unter anderem sind Basis-



effekte für diesen Schub verantwortlich. So haben sich die Ölnotierungen phasenweise um 200 % gegenüber 2020 erhöht, weil das Fass Öl in der Krise kurzzeitig weniger als 20 US-Dollar kostete. Das hat die Inflationsrate in die Höhe getrieben. Inzwischen lässt dieser Schub nach – nicht nur, weil die Ölnotierungen zuletzt nachgegeben haben, auch weil die Basiseffekte nun dämpfend wirken. Die Jahresrate der Ölpreisveränderung liegt „nur“ noch bei rund 60 %. Bei den Nahrungsmittelpreisen zeigte sich ebenfalls jüngst eine Entspannung auf der Rohstoffebene. Dennoch bleibt die US-Inflation im August wohl auf dem hohen Niveau. Es sind auch die Kernpreise jenseits von Energie und Nahrungsmitteln, die in den letzten Monaten kräftige Anstiege aufgewiesen haben. Die Verwerfungen, die die Corona-Krise mit sich brachte, sind hier ursächlich.

In der Erholung kommt es nicht nur zu Lieferengpässen, auch die Lohnsteigerungen fallen deutlich aus, so dass es auf Sicht noch keine Entspannung an der Inflationsfront geben und die Fed an dem avisierten Tapering der Anleihekäufe wohl festhalten wird.

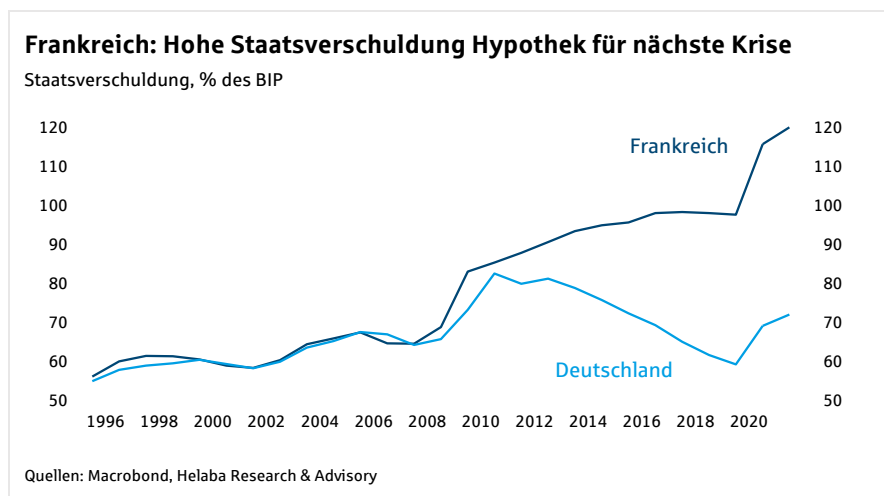


Deutsche Schuldenbremse wirklich in Frage stellen?

smü/ Die öffentliche Verschuldung sollte nach Krisen zurückgeführt werden. Die französische Fiskalpolitik hat dies nicht getan. Die Folge sind immer weiter steigende Verbindlichkeiten.

Zurzeit wird in Deutschland heftig über die Schuldenbremse diskutiert. Einige Parteien einer möglichen Koalition nach der Bundestagswahl wollen sie abschaffen. Da dies aufgrund der hohen parlamentarischen Hürden einer Verfassungsänderung eher unwahrscheinlich ist, laufen im Finanzministerium Planspiele, die Schuldenbremse aufzuweichen, um mehr Mittel für Investitionen aufnehmen zu können. Wie ist dies zu bewerten? Ein Blick nach Frankreich, wo eine nationale Schuldenbremse nicht eingeführt wurde, führt zu einer skeptischen Beurteilung.¹

Nach der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 war in unserem westlichen Nachbarland kein politischer Wille vorhanden, die stark gestiegene Staatsverschuldung zurückzuführen. Die Konsequenz hiervon war, dass die französische



¹ Vgl. Im Fokus „[Frankreich: Aufschwung und hohe Staatsverschuldung](#)“ vom 6. September 2021

Regierung in die Corona-Krise mit Verbindlichkeiten von knapp 100 % des Bruttoinlandsprodukts gegangen ist. Die notwendigen Hilfsmaßnahmen zur Bewältigung der Pandemie dürften die Verschuldung am Ende der Gesundheitskrise auf rund 120 % erhöhen. Es ist unwahrscheinlich, dass in Frankreich vor dem Hintergrund der notwendigen Maßnahmen in der Klimapolitik und der Präsidentschaftswahl im April 2022 der politische Wille vorhanden ist, dies zu ändern.

Eine solche Fiskalpolitik ist für Deutschland nicht zu empfehlen. Seit Anfang der achtziger Jahre hat sich rund alle zehn Jahre eine größere Krise ereignet, die höhere staatliche Ausgaben erforderte. Werden die Schulden im Aufschwung nicht abgebaut, führt dies zu einem treppenförmigen Anstieg. Eine Umkehr wird von Krise zu Krise immer schwieriger. Zusätzlich würde die deutsche Fiskalpolitik innerhalb des Euroraums an Vorbildfunktion verlieren. Die Entwicklung nach der Finanzkrise hat zudem gezeigt, dass die Steuereinnahmen im Durchschnitt schneller wuchsen als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Durch Wachstum entstehen somit Spielräume für mehr Investitionen, insbesondere dann, wenn das Wachstum der öffentlichen Konsumausgaben begrenzt wird.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 13.09.2021						
Keine relevanten Datenveröffentlichungen						
Dienstag, 14.09.2021						
14:30	US	Aug	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 5,4	0,4 5,3	0,5 5,4
14:30	US	Aug	CPI ohne Energie und Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 4,3	0,3 4,3	0,3 4,3
Mittwoch, 15.09.2021						
11:00	EZ	Jul	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,5 5,9	0,5 5,7	-0,3 10,0
14:30	US	Sep	Empire-State-Umfrage; Index	18,0	17,1	18,3
15:15	US	Aug	Industrieproduktion, % gg. Vm.	0,4	0,3	0,9
15:15	US	Aug	Kapazitätsauslastung; %	76,3	76,3	76,1
17:00	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
Donnerstag, 16.09.2021						
14:30	US	Sep	Philadelphia Fed; Index	19,0	19,2	19,4
14:30	US	Aug	Einzelhandelsumsätze, % gg. Vm.	-0,6	-0,8	-1,1
14:30	US	Aug	Einzelhandelsumsätze ohne Pkws, % gg. Vm.	-0,2	-0,3	-0,4
14:30	US	11. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	320	k.A.	314
16:00	US	Jul	Lageraufbau; % gg. Vm.	0,5	0,5	0,8
Freitag, 17.09.2021						
16:00	US	Sep	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	75,0	72,0	70,3

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	1,4	-6,5	4,5	3,6	1,2	0,3	2,1	1,9
Deutschland	1,1	-4,9	3,0	4,0	1,4	0,5	3,0	2,5
Frankreich	1,8	-8,0	5,9	3,5	1,3	0,5	1,8	1,7
Italien	0,3	-8,9	5,3	3,0	0,6	-0,1	1,5	1,3
Spanien	2,0	-10,8	5,7	4,0	0,8	-0,3	2,3	1,9
Niederlande	1,9	-3,8	4,0	3,3	2,7	1,1	1,9	1,7
Österreich	1,4	-6,3	3,8	4,4	1,5	1,4	2,4	1,9
Irland	5,6	3,4	6,0	4,5	0,9	-0,5	1,6	1,8
Portugal	2,2	-7,6	4,5	3,5	0,3	-0,2	0,8	1,3
Griechenland	1,9	-8,0	3,5	4,0	0,5	-1,3	1,4	1,5
Schweden	2,0	-2,9	3,9	3,4	1,8	0,5	1,9	1,8
Norwegen	0,9	-1,3	3,0	3,3	2,2	1,3	2,7	2,1
Polen	4,8	-2,7	5,0	5,3	2,3	3,4	4,5	3,5
Tschechien	3,0	-5,8	3,0	4,0	2,8	3,2	3,0	2,3
Ungarn	4,6	-5,1	7,3	4,6	3,3	3,3	4,3	3,1
Großbritannien	1,4	-9,8	6,3	4,0	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	2,3	-3,4	6,0	4,3	1,8	1,2	4,5	3,5
Japan	0,0	-4,7	2,4	2,2	0,5	0,0	0,0	1,3
Asien ohne Japan	4,7	-0,6	7,1	5,1	2,9	2,6	2,2	2,7
China	6,1	2,3	8,7	5,5	2,9	2,5	1,5	2,5
Indien*	4,2	-7,3	7,5	6,5	3,7	6,6	5,3	4,6
Russland	1,3	-3,1	3,0	2,0	4,5	3,4	5,0	4,2
Türkei	0,9	1,8	5,7	3,7	15,6	12,3	15,7	11,3
Lateinamerika**	1,4	-6,9	6,1	3,0	8,3	6,5	9,1	8,0
Brasilien	1,1	-4,1	5,3	2,7	3,8	2,3	6,3	4,5
Welt	3,0	-3,1	6,0	4,3	2,8	2,2	3,4	3,3

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

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



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2020	Vorwoche*		Q3/2021	Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022
Zinsen	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	1	0	-0,57	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
3M Euribor	0	1	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
6M Euribor	0	0	-0,52	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45
2j. Bundesanleihen	-1	1	-0,71	-0,70	-0,70	-0,65	-0,65
5j. Bundesanleihen	8	3	-0,66	-0,55	-0,55	-0,45	-0,45
10j. Bundesanleihen	21	2	-0,36	-0,20	-0,20	-0,10	-0,10
2j. Swapsatz	5	1	-0,47	-0,45	-0,45	-0,40	-0,40
5j. Swapsatz	15	3	-0,31	-0,20	-0,20	-0,10	-0,10
10j. Swapsatz	26	2	0,00	0,15	0,15	0,25	0,25
20j. Swapsatz	34	1	0,35	0,50	0,50	0,55	0,55
30j. Swapsatz	36	1	0,33	0,50	0,50	0,55	0,55
Fed Funds Target Rate	0	0	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
10j. US-Treasuries	38	1	1,30	1,50	1,50	1,70	1,80
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	13,9	-1,4	15.623	14.000	14.500	15.000	15.300
Euro Stoxx 50	17,6	-1,3	4.177	3.800	3.900	4.000	4.050
Dow Jones	14,0	-1,6	34.879	31.500	32.000	32.500	33.000
S&P 500	19,6	-1,0	4.493	3.900	4.000	4.100	4.200
Nikkei 225	9,3	5,1	30.008	25.500	26.000	27.500	28.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	-2,2	-0,6	1.516	1.600	1.600	1.600	1.440
Gold \$/Unze	-5,3	-0,9	1.794	2.000	2.000	2.000	1.800
Brentöl \$/Barrel	37,9	-2,2	71	83	85	85	83
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	3,3	0,3	1,18	1,25	1,25	1,25	1,25
Japanischer Yen	-2,7	0,6	130	133	133	133	133
Britisches Pfund	4,9	0,5	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-0,2	0,1	1,08	1,12	1,12	1,12	1,12

* 02.09.2021 ** 09.09.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus: Frankreich](#)

→ [Im Fokus: Gold](#)



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), CESGA
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 Mitropoulos
Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 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.