



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Warten auf die Trendwende](#)
- [Renten: Bundesanleihen – knapp und teuer](#)

- [US-Inflation: Auf dem falschen Fuß erwischt?](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Omikron, Fed-Zinswende und Inflationssorgen: Zum Jahresende wird es noch einmal richtig turbulent, was in der ablaufenden Handelswoche tiefrote Spuren an den Börsen hinterlässt. Gesucht waren sichere Anlagehäfen, sowohl am Renten- als auch am Devisenmarkt.

Im Euroraum nimmt das Infektionsgeschehen weiter Fahrt auf: Frankreich verzeichnete einen Sprung der 7-Tage-Inzidenz über 350 und auch in Italien, Spanien und Portugal ziehen die Zahlen an. In Deutschland bleibt die Lage so angespannt, dass sich Bund und Länder auf strenge Kontaktbeschränkungen für Ungeimpfte geeinigt haben. Das öffentliche Leben und der Einzelhandel sollen nur noch Geimpften und Genesenen offenstehen. Damit folgt Deutschland in der Pandemiebekämpfung seinem Nachbarland Österreich. Noch klammert man sich an die Formel, dass ein umfassender Lockdown wie 2020 vermieden werden soll. Allerdings gelten ab einer Inzidenz von 350 zusätzliche Kontaktbeschränkungen auch für Geimpfte, die derzeit in über der Hälfte aller Regionen schon gerissen worden ist. Weihnachtliche Einkaufsstimmung mag da nicht so recht aufkommen, was den Konsum im Schlussquartal belastet (S. 3).

In den USA scheint die weihnachtliche Vorfreude zumindest noch so groß, dass die Fed vor dem Hintergrund der höheren Inflation plant, die Rücknahme der Stimuli zu beschleunigen. Im Euroraum ist das trotz einer Inflationsrate von knapp 5 % im November – die höchste seit Beginn der Währungsunion – kein Thema. Die Unsicherheit um das Pandemiegeschehen hat die Erwartungen an eine EZB-Zinswende wieder ins Jahr 2023 geschoben. Ohnehin haben sich die Zinskurven am Rentenmarkt (S. 4) mit dem Auftauchen der Omikron-Variante in den USA und im Euroraum erheblich abgeflacht. Sicherheit ist derzeit Trumpf, was auch der Aktienmarkt zu spüren bekommen hat. Der Wochenverlust von rund 4 % beim deutschen Leitindex DAX ist überwiegend auf das hiesige Pandemiegeschehen zurückzuführen.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	-0,57			
10j. Bundesanleih.	-0,37	-12		
10j. US-Treasuries	1,44	-19		





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

DAX	15.263	-4,1		
Euro Stoxx 50	4.108	-4,3		
Dow Jones	34.640	-3,3		
Nikkei 225	27.753			-5,9

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

Gold \$/oz	1.763	-1,4		
Brentöl \$/bbl	70			-15,3

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

US-Dollar	1,13	-0,8		
Jap. Yen	128			1,1
Brit. Pfund	0,85	-1,0		
Schw. Franken	1,04			0,8

*02.12.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

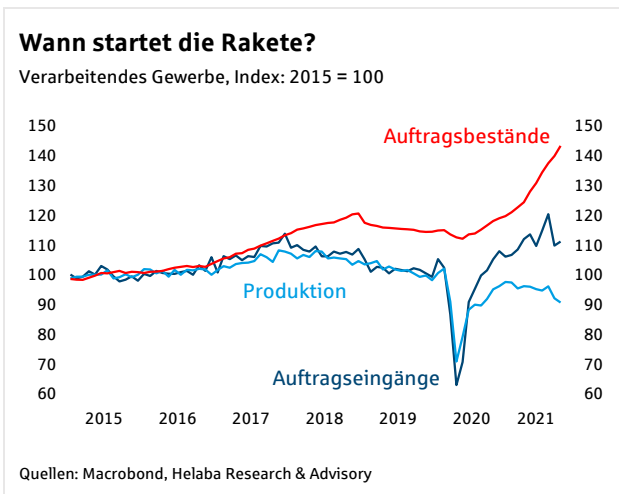
Am Aktienmarkt dürfte es in der Berichtswoche volatil weitergehen. Die Aussichten für das kommende Jahr bleiben aber gut – insbesondere, wenn Lieferengpässe und das Pandemiegeschehen spätestens im Frühjahr abebben. Kurzfristig jedoch ist sehr unsicher, inwieweit die Omikron-Variante die Konjunktur beeinträchtigt. Zudem werden aus den USA erneut rekordverdächtige Inflationszahlen für den November erwartet (S. 5). Immerhin gibt es bezüglich der Gesamtinflation ein wenig Entwarnung: Das Festhalten von OPEC+ an der Fördererhöhung hält den Ölpreis unter Druck.



Deutschland: Warten auf die Trendwende

smü/ Die deutschen Industriedaten dürften im Oktober positiv ausgefallen sein. 2022 nehmen die Lieferprobleme ab. Zudem führen Sondereffekte zu einem starken Produktionsplus.

Die Corona-Pandemie bremst die Wirtschaft an mehreren Fronten. Normalisierung, gar Entfesselung erwarten die Konjunkturoptimisten. Aber wann? Kontaktbeschränkungen werden den Konsum zunächst wieder bremsen. Eine Besserung ist erst im Frühjahr 2022 mit dann hoffentlich höheren Impfquoten und deutlich niedrigeren Inzidenzen zu erwarten. Trotzdem dürften die privaten Konsumausgaben 2022 mit mehr als 5 % stärker zulegen als das deutsche Bruttoinlandsprodukt (4 %).



Auch die Industrie ist seit Monaten mit einem Pandemieproblem konfrontiert. Zwar können die Unternehmen seit dem Frühjahr 2020 nahezu unbeschränkt produzieren. Es fehlen aber Vorprodukte. Und dies ist letztlich auch eine Folge der Corona-Krise: Die Investitionen wurden 2020 global zurückgefahren, was die Kapazitäten reduziert hat. Der nicht antizipierte starke Nachfrageschub nach Gütern wie Halbleitern kann nun nicht bedient werden. Logistische Probleme kommen hinzu. Container sind nicht am richtigen Ort verfügbar. Häfen mussten aufgrund der Pandemie vereinzelt schließen. Das Ergebnis sind Knappheiten auf breiter Front. Immerhin haben mittlerweile wichtige Hersteller von Kraftfahrzeugen mitgeteilt, dass sich die Situation bei Halbleitern entspannt.

Die Folgen sind im deutschen Verarbeitenden Gewerbe deutlich sichtbar. Die Aufträge haben sich erfreulich erholt und liegen seit längerem über Vorkrisenniveau. Die Produktion ist hingegen zuletzt gesunken, vor allem wegen der massiven Probleme in der deutschen Automobilindustrie. Die Zahlen des Verbandes der deutschen Automobilindustrie (VDA) zeigen immerhin für Oktober einen Produktionsanstieg. Dies könnte sich positiv auf die gesamte Industrieproduktion in diesem Monat ausgewirkt haben. Wir erwarten einen Zuwachs von etwa 1 %.

Eine Trendwende ist dies allerdings noch nicht. Ein deutlicherer Schub sollte aber Anfang nächsten Jahres möglich sein, auch weil dann einzelne Produktionsstätten in der Automobilindustrie wieder in Betrieb genommen werden. Zu einem Sondereffekt dürfte es 2022 durch den Produktionsbeginn von Tesla in Grünheide kommen. Dort sollen bis zu 500.000 Fahrzeuge p.a. hergestellt werden, was etwa 14 % der Inlandsherstellung von 2020 entspricht. Da sich zudem die industriellen Verfügbarkeitsprobleme auch in anderen Branchen allmählich verringern, dürfte die deutsche Industrieproduktion 2022 um rund 5 % zulegen.

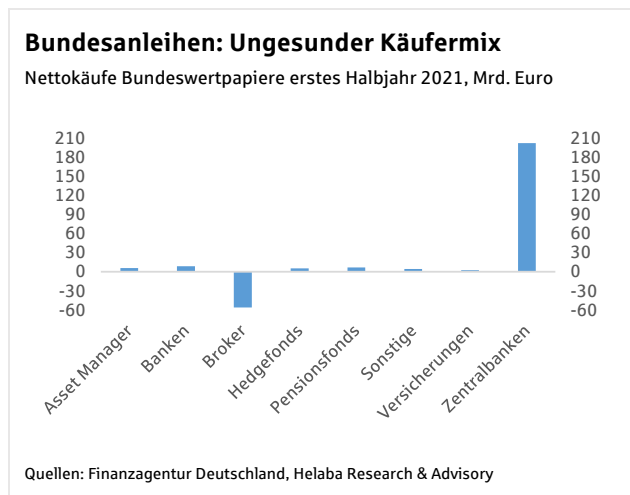


Renten: Bundesanleihen – knapp und teuer

Wichtig/ Die Renditen von Bundesanleihen sind zuletzt spürbar gesunken. Dies hängt aber nicht nur mit der Pandemielage zusammen, sondern auch mit strukturellen Verspannungen.

Das Aufflammen der Pandemie und das Auftauchen einer neuen Mutation haben Konjunkturunsicherheit geschürt und Rentenkursen Auftrieb gegeben. Die Rendite 10-jähriger Bunds näherte sich zuletzt der Marke von -0,4 %. In

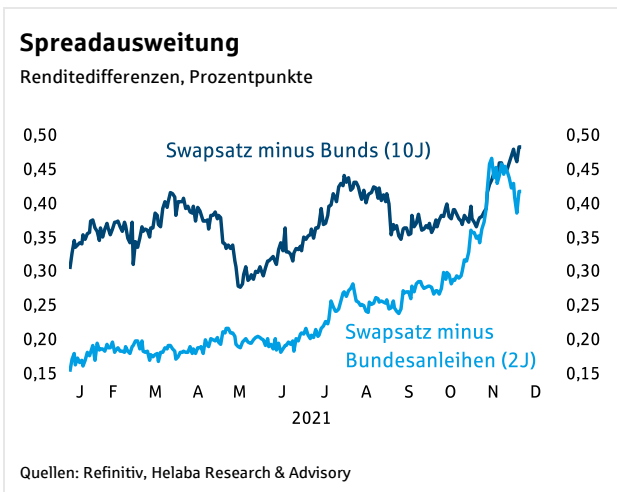
den USA sank die 10-jährige Staatsanleihe auf 1,4 %. Bedeutsamer war dabei vor allem der Rückgang der Ölpreisnotierungen, was zu einem Sinken der Inflationserwartungen führte. Vor diesem Hintergrund entfaltete die höhere Euro-Teuerung im November von 4,9 % kaum Wirkung.



Solche Inflationsraten, die für einen Investor möglicherweise ein KO-Kriterium bei Anleihen ist, spielen bei Notenbanken keine große Rolle. Erwarben diese, vor allem die Bundesbank, im erste Halbjahr 2020 Bundeswertpapiere in einer Größenordnung von netto 71 Mrd. Euro, so stieg das Volumen im zweiten Halbjahr auf 134 Mrd. Im ersten Halbjahr 2021 kletterte der Wert sogar auf 202 Mrd. Euro. Zum Vergleich: Die Nettokäufe von Asset Managern, Pensionsfonds, Versiche-

runge und Banken lagen in den ersten sechs Monaten nur bei insgesamt 23 Mrd. Euro. Spiegelbild dieser Unwucht ist der Anlagentotstand.

Inzwischen gibt es aber nicht nur einen Mangel bei Rohstoffen und Gütern. Auch Bundesanleihen waren zuletzt knapp. Gegen Jahresende sinkt erfahrungsgemäß die Emissionstätigkeit, die Geschäftsbanken verkleinern ihre Bilanzen. Qualitativ hochwertige und sehr liquide Assets wie Bundesanleihen werden aber am billionenschweren Markt für Absicherungsgeschäfte dringend benötigt. Dies hat die Kurse zusätzlich nach oben getrieben. Der Abstand zwischen dem 10-jährigen Swapsatz der Banken und dem Pendant des Bundes ist auf fast 50 Basispunkte gestiegen – immerhin der höchste Wert seit März 2020. Besonders kräftig war die Spreadausweitung bei kurzen Laufzeiten. Auch gegenüber italienischen Staatsanleihen spielte dieser Effekt vermutlich eine Rolle. Innerhalb der letzten vier Wochen kletterte die Renditedifferenz 10-jähriger Papiere von 1,1 auf 1,3 Prozentpunkte.



Die Verspannungen werden sich früher oder später wieder lösen, was mit steigenden Renditen bei Bundesanleihen einhergehen dürfte. Gleichzeitig zeigt sich damit erneut, dass die massiven Eingriffe der EZB in die Anleihemärkte Konsequenzen haben. Letztlich könnten solche Erfahrungen auch bei der EZB-Entscheidung bezüglich der Kaufprogramme eine Rolle spielen.

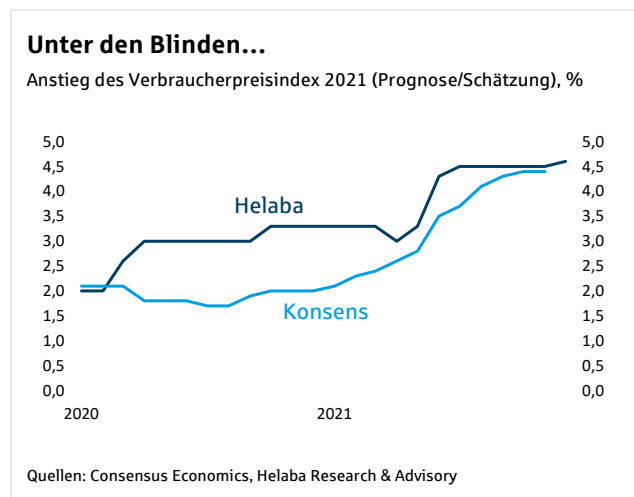


US-Inflation: Auf dem falschen Fuß erwischt?

pf/ In der Berichtswoche stehen zum vorletzten Mal in diesem Jahr monatliche US-Verbraucherpreisdaten auf dem Programm. Wird erneut eine Prognoseanpassung fällig?

Auch für die Novemberzahlen ist die Unsicherheit überdurchschnittlich hoch. Die Benzinpreise legen einen neuerlichen kräftigen Anstieg der Energiekomponente nahe, der wohl beim Gesamtindex rund zwei Zehntel ausmachen wird. Hier ist zumindest kurzfristig etwas Entspannung absehbar, denn die Rohölpreise haben von ihren Hochs merklich nachgegeben. Angesichts der ungelösten Engpassproblematik in vielen Sektoren dürfte der Preisdruck im November deutlich erhöht geblieben sein. Nachhaltige Entspannung ist in dieser Hinsicht erst zu erwarten, wenn sich die „bottlenecks“ im Laufe von 2022 zunehmend auflösen. Hierfür gibt es laut den ISM-Umfragen bislang bestenfalls leichte Anzeichen auf einigen Märkten.

Auch 2022 wird die Teuerung sehr hoch sein. Die Frage ist eigentlich nur: Wie hoch? Wenn sich November und Dezember 2021 so entwickeln wie von uns unterstellt, dann beträgt der statistische Überhang fast drei Prozentpunkte. Weniger technisch formuliert: Selbst wenn das Preisniveau in den Monaten Januar bis Dezember 2022 unverändert wäre, würde der jahresdurchschnittliche Anstieg verglichen mit 2021 bei knapp 3 % liegen. Wir rechnen aktuell mit einem Jahreswert von rund 4 %, nach 4,6 % im laufenden Jahr. Hierbei dämpft die erwartete Entwicklung des Ölpreises in den kommenden zwölf Monaten spürbar. Das Prognoserisiko liegt aber auch 2022 auf der oberen Seite.



Die 4,6 % Preisanstieg für 2021 waren schon deutlich mehr, als wir vor einem Jahr erwartet haben. Wie der Chart zeigt, lagen wir allerdings mit unserer Prognose besser als das Gros der Ökonomen, die sich mental eher zögerlich dem Inflationsszenario angenähert haben. Der Median der von Consensus Economics befragten US-Experten setzte den Wert für 2021 im Dezember 2020 mit stabilitätskonformen 2 % an. Mehr noch als die privaten Analysten wurden aber die Notenbanken einschließlich der Fed von der Entwicklung überrascht. Im Sommer und bis in den Herbst hinein sprachen Fed-Vertreter gebetsmühlenhaft von der „transitorischen Teuerung“ und unterstellten in ihren Inflationsprojektionen unrealistisch schwache Anstiege bzw. sogar Rückgänge des Preisniveaus für das zweite Halbjahr 2021.

In der Phase der im Schnitt sehr lockeren Geldpolitik seit der Finanzkrise haben wir die Fed regelmäßig kritisiert. Dabei stand aber stets die Einschränkung im Raum, dass bei allen unerwünschten Nebenwirkungen dieser Politik, z.B. auf die Bewertungen an den Finanzmärkten, der wahre Test noch ausstand: Wegen der niedrigen Inflation hatte die Fed durchaus gute Argumente für eine tendenziell lockere Geldpolitik. Ein Zielkonflikt zwischen Arbeitslosigkeit und Preisniveaustabilität blieb lange aus. Die Notenbank musste sich daher nie entscheiden, wie sie in so einer Situation agiert – bis 2021. Aus heutiger Sicht ist die Fed gerade dabei, diesen Test „zu versemeln“. Derzeit sieht es so aus, als hätte sie sich, wie andere Notenbanken auch, mit Themen wie Klimaschutz und Verteilungsgerechtigkeit verzettelt und ihren Kernauftrag – die Sicherung der Preisniveaustabilität – aus den Augen verloren. Es wird spannend sein, was Fed-Chef Powell zu diesen Themen auf der FOMC-Presskonferenz am 15. Dezember zu sagen hat.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 06.12.2021						
08:00	DE	Okt	Auftragseingänge	0,5	-0,2	1,3
			% gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	6,3	k.A.	9,6
Dienstag, 07.12.2021						
08:00	DE	Okt	Industrieproduktion	1,0	1,0	-1,1
			% gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	-2,9	k.A.	-0,8
11:00	DE	Dez	ZEW-Konjunkturerwartungen	28,0	26,1	31,7
11:00	EZ	Q3	BIP detailliert	2,2	2,2	2,1
			% gg. Vq. % gg. Vj.	3,7	3,7	14,2
14:30	US	Okt	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-67,0	-66,8	-80,9
Mittwoch, 08.12.2021						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Donnerstag, 09.12.2021						
08:00	DE	Okt	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, nsb	16,0 / 19,0	k.A. / k.A.	16,0 / 19,6
14:30	US	04. Dez	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	222
Freitag, 10.12.2021						
14:30	US	Nov	CPI Konsumentenpreise	0,5	0,7	0,9
			% gg. Vm. % gg. Vj.	6,6	6,7	6,2
14:30	US	Nov	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel	0,3	0,5	0,6
			% gg. Vm. % gg. Vj.	4,7	4,9	4,6
16:00	US	Dez	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	68,0	68,0	67,4

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2020	2021s	2022p	2023p	2020	2021s	2022p	2023p
Eurozone	-6,5	5,1	3,9	1,9	0,3	2,5	2,4	2,2
Deutschland	-4,9	2,8	4,0	2,0	0,5	3,1	2,7	2,4
Frankreich	-8,0	6,7	3,6	1,7	0,5	2,0	2,2	2,0
Italien	-9,0	6,3	3,7	1,7	-0,1	1,8	1,9	1,7
Spanien	-10,8	4,3	4,6	2,2	-0,3	2,9	2,8	2,2
Niederlande	-3,8	4,7	3,8	2,0	1,1	2,2	2,0	2,0
Österreich	-6,8	4,2	4,3	2,2	1,4	2,6	2,5	2,2
Schweden	-3,1	4,3	3,2	2,0	0,5	2,1	2,0	1,4
Polen	-2,5	5,0	5,3	4,3	3,4	5,0	4,7	3,0
Tschechien	-5,8	2,7	4,6	3,3	3,2	3,9	3,4	2,2
Ungarn	-4,8	6,9	4,6	3,5	3,3	5,0	4,5	3,0
Großbritannien	-9,7	6,9	4,0	1,8	0,9	2,4	3,6	2,7
Schweiz	-2,4	3,0	2,8	2,0	-0,7	0,5	1,2	1,2
USA	-3,4	5,5	4,0	2,5	1,2	4,6	4,0	2,3
Japan	-4,7	2,0	2,8	1,5	0,0	0,0	1,5	1,0
Asien ohne Japan	-0,6	6,7	5,1	4,8	2,6	1,7	2,1	2,6
China	2,3	8,0	5,5	5,1	2,5	0,7	1,5	2,5
Indien*	-7,3	7,5	6,5	5,1	6,6	5,3	4,6	4,2
Russland	-3,1	3,7	2,7	2,0	3,4	7,0	5,8	4,2
Türkei	1,8	7,0	3,7	3,4	12,3	16,5	12,8	11,5
Lateinamerika**	-7,3	6,9	2,9	2,6	6,5	9,1	8,0	5,9
Brasilien	-4,1	5,3	2,2	2,4	3,2	7,0	5,2	3,8
Welt	-3,1	5,9	4,3	3,5	2,2	3,4	3,3	2,8

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

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



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2020	Vorwoche*		Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022
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	-2	1	-0,57	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
6M Euribor	-2	0	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
2j. Bundesanleihen	-4	0	-0,74	-0,70	-0,65	-0,65	-0,60
5j. Bundesanleihen	11	-6	-0,63	-0,55	-0,45	-0,35	-0,30
10j. Bundesanleihen	20	-12	-0,37	-0,20	0,00	0,10	0,15
2j. Swapsatz	16	0	-0,36	-0,35	-0,30	-0,30	-0,25
5j. Swapsatz	32	-5	-0,14	-0,15	0,00	0,05	0,10
10j. Swapsatz	38	-9	0,12	0,15	0,35	0,45	0,50
20j. Swapsatz	30	-13	0,31	0,30	0,55	0,65	0,80
30j. Swapsatz	24	-15	0,22	0,30	0,55	0,65	0,80
Fed Funds Target Rate	0	0	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
10j. US-Treasuries	53	-19	1,44	1,50	1,70	1,80	1,90
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	11,3	-4,1	15.263	14.500	15.000	16.500	16.200
Euro Stoxx 50	15,6	-4,3	4.108	3.900	3.950	4.350	4.250
Dow Jones	13,2	-3,3	34.640	32.000	32.000	36.000	35.000
S&P 500	21,9	-2,6	4.577	4.000	4.200	4.600	4.500
Nikkei 225	1,1	-5,9	27.753	26.000	26.500	31.000	29.500
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	0,4	-2,2	1.560	1.565	1.667	1.565	1.565
Gold \$/Unze	-7,1	-1,4	1.763	1.800	2.000	1.800	1.800
Brentöl \$/Barrel	34,5	-15,3	70	85	85	83	81
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	8,1	-0,8	1,13	1,15	1,20	1,15	1,15
Japanischer Yen	-1,4	1,1	128	131	133	130	130
Britisches Pfund	5,2	-1,0	0,85	0,85	0,85	0,82	0,82
Schweizer Franken	3,9	0,8	1,04	1,07	1,08	1,10	1,08

* 25.11.2021 ** 02.12.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienen Analysen

→ [Video: Immobilien und Covered Bonds 2022](#)

→ [Im Fokus: Zinsen](#)

→ [Video: Aktien und Gold 2022](#)

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)	23 88
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), CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA Rainer Neidnig (rn)	28 39 38 62
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38
Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter (md)	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch (ph) Viola Julien (vj)	74 27 20 32
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff (ub)	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori (bb)	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.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

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