



- [Auf dem Radar](#)
- [Renten: EZB hat es auf einmal eilig](#)
- [Aktien: Licht und Schatten](#)
- [Devisen: Lebenszeichen vom Euro](#)
- [Eurozone: Weniger Wachstum – mehr Inflation](#)

- [USA: Es wird eng\(er\)](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



### Auf dem Radar

cw/ Welch ein Stimmungsumschwung an den Finanzmärkten! Beherrschte noch in der vergangenen Woche die Furcht vor einer globalen Rezession die Aktienmärkte, kam es nun nach wochenlanger Negativserie zu einem Paukenschlag. Ordentlich bergauf ging es für die US-Indizes. Der Dow Jones wird sich dank überwiegend guter Unternehmensergebnisse zum Ende der Berichtssaison mit einem kräftigen Wochenplus verabschieden. Im Sog dessen ging es auch für europäische und deutsche Standardwerte aufwärts.

Geholfen hat auch die Veröffentlichung des jüngsten Sitzungsprotokolls der US-Notenbank. Sie wird ihren geldpolitischen Neutralisierungskurs im bisher von den Marktteilnehmern erwarteten Tempo fortsetzen, eine Forcierung ist nicht vorgesehen. Von den Anlegern wurde dies als Signal gewertet, dass die Fed nicht nur die Inflationsbekämpfung, sondern ebenso die Rezessionsvermeidung im Blick behält. Daraufhin verzeichnete der US-Rentenmarkt sichtbare Kursgewinne. Die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries hat sich weiter vom jüngsten Hoch mit knapp 3,2 % entfernt. Rentenanleger rechnen vorerst nicht damit, dass die Notenbank ihren geldpolitischen Kurs überreizen muss. Der Euroraum hingegen ist noch damit beschäftigt, die (zu) späte Kehrtwende der EZB zu verarbeiten. Am Rentenmarkt ziehen deshalb die Zinsen an, 10-jährige Bunds erreichen wieder die 1 %-Marke. Aufgrund der unterschiedlichen geldpolitischen Geschwindigkeiten von EZB und Fed haben wir unsere Zins- und Devisenprognosen justiert und angepasst (S. 2 und S. 4).

Das gilt auch für unsere Wachstumserwartungen. Selbst wenn sich die Rezessionsorgen erst einmal verflüchtigen, wird angesichts der noch höheren Inflation sowie des offenen Ausgangs von Krieg und Corona-Pandemie die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum/Deutschland (S. 5) und in den USA (S. 6) geringer ausfallen. Eine hohe Schwankungsbreite an den Aktienmärkten dürfte uns hier mit in den Sommer begleiten. Deshalb wäre es verfrüht, den Stimmungsumschwung schon als Kehrtwende anzusehen (S. 3). In der Berichtswoche könnte der US-Arbeitsmarktbericht positive Impulse geben. Hingegen sind negative Überraschungen von Seiten der europäischen Verbraucherpreise oder der chinesischen Zero-Covid-geplagten Einkaufsmanagerumfragen nicht auszuschließen.

### Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	-0,35	0	
10j. Bundesanleih.	1,00	5	
10j. US-Treasuries	2,75	-9	

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

DAX	14.231	2,5	
Euro Stoxx 50	3.740	2,7	
Dow Jones	32.637	4,4	
Nikkei 225	26.605	0,8	

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

Gold \$/oz	1.848	0,3	
Brentöl \$/bbl	117	4,8	

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

US-Dollar	1,07	-1,1	
Jap. Yen	136	-0,9	
Brit. Pfund	0,85	-0,4	
Schw. Franken	1,03	0,0	

\*26.05.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



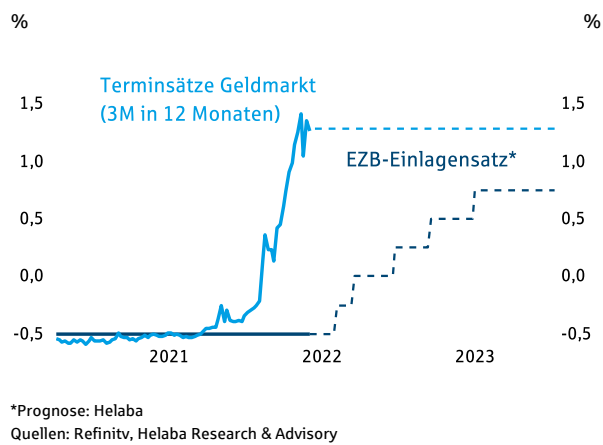
## Renten: EZB hat es auf einmal eilig

uk/ Spielte die EZB lange auf Zeit, so will sie nun schnellstmöglich die Zinswende. An den Kapitalmärkten ist dies bereits großzügig eingepreist. Die Unsicherheit bleibt gleichwohl hoch.

Die Verhandlungen um den Zinserhöhungsfahrplan scheinen weitgehend abgeschlossen zu sein. Nun wurden erste Ergebnisse in die Öffentlichkeit getragen. EZB-Chefin Christine Lagarde hat zu erkennen gegeben, dass die EZB sehr wahrscheinlich im Juli die Zinswende vollzieht. In der Sitzung am 9. Juni dürften höhere EZB-Inflationsprojektionen das Ende des Kaufprogramms einläuten und das Tor für eine Anhebung des Einlagensatzes um 25 Basispunkte aufstoßen. Die Tauben im EZB-Rat werden sich, mit dem Hinweis auf das kritische Umfeld, dabei wohl gegen einen größeren Zinsschritt stemmen. Die Falken im EZB-Rat haben sich hingegen wohl in der Frage um einen möglichst schnellen Ausstieg aus den Negativzins durchgesetzt.

Im September dürfte bereits die nächste Zinsrunde erfolgen und den Einlagensatz auf 0,0 % und den Hauptrefinanzierungssatz auf 0,25 % befördern. Durch diesen Doppelschlag besteht im vierten Quartal noch Spielraum für eine weitere Anhebung. Damit würde die EZB einen Zinsschritt mehr vornehmen, als wir bislang unterstellt hatten. Für das erste Halbjahr 2023 sind – auch infolge höher ausfallender Inflationsraten als bislang erwartet – nunmehr zwei Zinsanhebungen um jeweils 25 Basispunkte unterstellt. Im zweiten Halbjahr wird die EZB vermutlich eine Pause einlegen und die Wirkung der Zinsanhebungen abwarten.

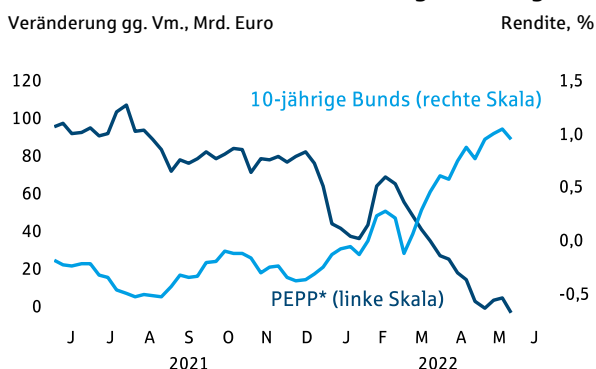
**EZB-Zinswende im Juli**



Das Protokoll der letzten Sitzung des EZB-Rats klang noch sehr beschwichtigend: „Im Hinblick auf die längerfristigen Inflationsaussichten, die sowohl in den marktbasieren Indikatoren als auch im Basisszenario der von Fachleuten der EZB erstellten Projektionen vom März zum Ausdruck kämen, erscheine ein Übergang der geldpolitischen Kommunikation von einer schrittweisen Normalisierung zu einer aggressiveren und beschleunigten Straffung nicht gerechtfertigt.“ Nun kann man sich des Ein-

drucks nicht erwehren, dass im EZB-Rat die Nerven blank liegen. Ins Bild passt, dass EZB-Chefvolkswirt Philip Lane offenbar an Reputation und Einfluss verloren hat. Für zusätzliche Nervosität könnten zudem der angekündigte akzentuierte Kurs der US-Notenbank sowie die damit verbundenen Ängste vor einem Absturz des Euro-Außenwerts gesorgt haben.

**Zurückfahren der Anleihekäufe zeigt Wirkung**



\*Pandemie-Notfallankaufprogramm der EZB  
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Es geht also schneller raus aus der extremen geldpolitischen Ecke als bislang kommuniziert. Wobei immer noch die Frage offen ist, wie weit die EZB letztlich die Leitzinsen nach oben ziehen wird. Die Vorstellungen darüber gehen im EZB-Rat vermutlich weit auseinander. Viel dürfte zudem davon abhängen, wie sich der konjunkturelle Ausblick entwickelt und wie die Kapitalmärkte auf den globalen geldpolitischen Schwenk reagieren.

Auch hierzu ein Zitat aus dem letzten Protokoll: „Zudem wurde angemerkt, dass sich ein zu proaktives Vorgehen bei der Normalisierung des Kurses als kostspielig erweisen könne, falls es zu Finanzmarkturbulenzen führe oder zu einem späteren Zeitpunkt wieder rückgängig gemacht werden müsse“.

Die Tauben im EZB-Rat dürften – wenn sie passende Argumente zur Hand haben – schnell wieder auf der Bremse stehen. Es ist daher keine ausgemachte Sache, dass die EZB die Markterwartungen und den Einlagensatz im Jahresverkauf 2023 in Bereiche von 1,25 % führt. Wir erwarten den Einlagensatz auf mittlere Sicht eher unter 1 %.

In den USA scheint es dagegen im FOMC deutlich weniger geldpolitische Bremser zu geben, was sich in einem schnelleren Zinserhöhungsprozess niederschlagen dürfte – mit der Folge, dass bereits für Ende 2022 Leitzinsniveaus von annähernd 3 % zu erwarten sind. Entsprechend haben wir auch unsere Prognosen für 10-jährige US-Treasuries von 2,7 % auf 3,0 % angehoben. In Verbindung mit einem zusätzlichen Zinsschritt der EZB in diesem Jahr veranschlagen wir das Renditeniveau 10-jähriger Bunds für Ende 2022 nun 25 Basispunkte höher als bislang bei 1,15 %. Die detaillierten Quartalsprognosen auch für Swapsätze und andere Laufzeiten finden sie wie immer in der Tabelle am Schluss des Wochenausblicks.



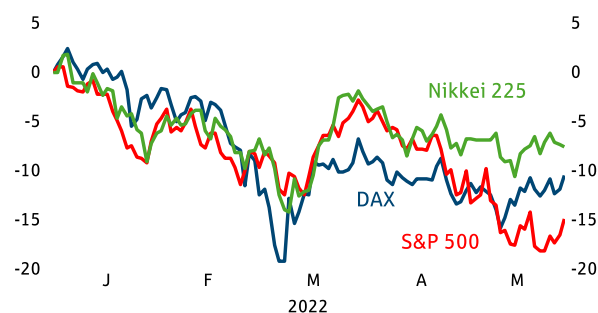
## Aktien: Licht und Schatten

**mr/ Die Risikoscheu hat sich zuletzt gelegt. Ob dies die Trendwende ist, bleibt abzuwarten. Lichtblicke bei Frühindikatoren und die moderate Bewertung sprechen für Aktien.**

Die meisten der international führenden Aktienindizes konnten zuletzt wieder etwas zulegen. Zwar belasten weiterhin Zins- und Wachstumsängste. Allerdings haben Aktien inzwischen schon viel Negatives vorweggenommen. So schichten Anleger bereits seit Monaten von Dividentiteln in Liquidität um. Der Pessimismus in den Umfragen war gerade unter US-Anlegern schon sehr stark ausgeprägt. Allerdings fehlt bislang ein für das Ende eines Abwärtstrends häufig zu beobachtender panikartiger Ausverkauf. Dies zeigt sich an der für solche Phasen noch vergleichsweise geringen impliziten Aktienvolatilität. Ob die jüngsten Stabilisierungsansätze bereits der Beginn einer Trendwende sind, bleibt daher abzuwarten. Da sich der Prozess der Bodenbildung länger als von uns zunächst erwartet hinzieht, haben wir unsere Aktienprognosen für die kommenden Quartale reduziert. Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir aber weiterhin mit einer spürbaren Erholung der Notierungen.

### Stabilisierungsansätze

Veränderung gg. 31.12.2021, %



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

### Zyklischer Gegenwind lässt nach



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Für Aktien spricht, dass es neben den bekannten Belastungsfaktoren auch erste Lichtblicke gibt. So konnte hierzulande der Ifo Geschäftsklima-Index zum zweiten Mal in Folge leicht steigen. Damit haben sich die Rezessionsängste etwas abgeschwächt und die Chancen auf eine Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr erhöht. Aktien nehmen dies erfahrungsgemäß vorweg.

Auch die moderate Bewertung ist ein Argument für Dividentiteln. Der DAX wird derzeit leicht unter seinem fairen Wert gehandelt, der S&P 500 hat seine zeitweilig massive Überbewertung abgebaut und bewegt sich aktuell am oberen Rand des langfristigen Normal-

bandes. Damit ist zwar nicht auszuschließen, dass die Notierungen kurzfristig noch nachgeben. Der Abgabedruck dürfte aber allmählich nachlassen. Gerade für langfristig orientierte Investoren eröffnen Schwächephasen die Gelegenheit, schrittweise Positionen aufzubauen.

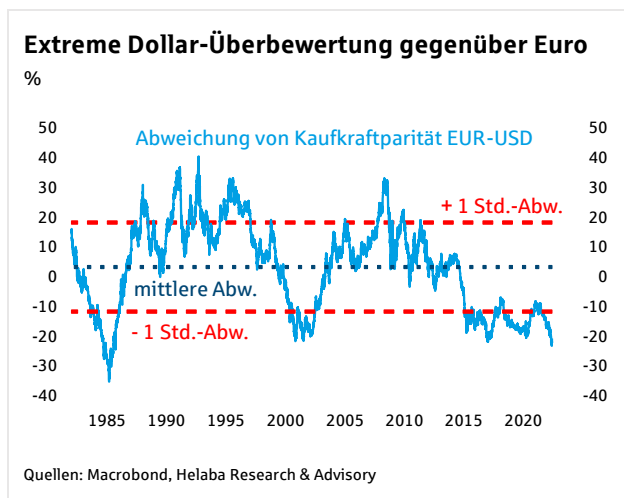
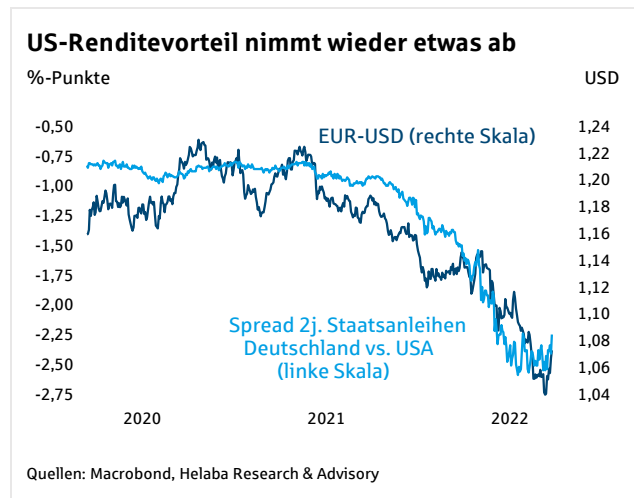


## Devisen: Lebenszeichen vom Euro

**ca/ Der Euro-Dollar-Kurs hat sich zuletzt stabilisiert – dank Christine Lagarde. Die Erholung des Euro dürfte sich fortsetzen, wenngleich die Risiken erhöht bleiben.**

Laut Christine Lagarde macht die EZB endlich ernst mit der Zinswende. So soll der negative Einlagenzins bis September beendet werden. Die EZB geht damit forscher heran, als viele es ihr bislang zugetraut haben. Der Euro sprang daraufhin über 1,07 US-Dollar. Wenige Tage zuvor notierte der Euro-Dollar-Kurs noch unter 1,04 und damit nur marginal über dem langjährigen Tief von Anfang 2017.

In den letzten Monaten wertete der US-Dollar aufgrund der erhöhten Risikoaversion und der Fed-Zinswende stark auf. Der US-Renditevorteil gegenüber dem Euro und vielen anderen Währungen hatte sich ausgeweitet und den Dollar attraktiver gemacht. Genau genommen galt das aber vor allem für kürzere Laufzeiten, z.B. bei zehnjährigen Renditen stieg der US-Zinsvorteil nur moderat. Nun ziehen andere Notenbanken mit der Zinswende nach. Zwar wird die Fed ihren Leitzins insgesamt stärker anheben als die EZB. Dies ist jedoch schon mehr als eingepreist, so dass die von uns erwarteten Zinsschritte bis auf 3 % den Dollar nicht mehr zusätzlich unterstützen. Auch bei zweijährigen Staatsanleihen scheint der US-Renditevorteil nachzulassen.



Im Zuge seines Höhenflugs hat sich die Überbewertung der US-Währung noch verschärft. Aufgrund der Krisenanfälligkeit Europas mag es Gründe geben, weshalb der Euro unterdurchschnittlich bewertet ist. Allerdings ist die aktuelle Abweichung gegenüber der Kaufkraftparität zum US-Dollar extrem. Sie wurde nur Mitte der achtziger Jahre überboten, als die Fed-Zinsen noch zweistellig waren. Diese Dollar-Stärke spiegelt sich im zunehmenden US-Handelsdefizit wider. Während die konjunkturelle Dynamik bislang mehr für den Dollar als den Euro sprach, kann sich das Bild korrigieren. Gerade mit Blick auf das nächste Jahr könnte eine dann zähere US-Konjunktur sowie etwas mehr Dynamik in der Eurozone die Gemeinschaftswährung stützen.

Ein Unsicherheitsfaktor für die Kursentwicklung bleibt die Unsicherheit an sich. Nach wie vor besteht das Risiko einer geopolitischen Eskalation oder von turbulenteren Finanzmärkten, wovon der Dollar als sicherer Anlagehafen profitieren würde. Umgekehrt könnte sich, wenn auch mehr mittelfristig, die Situation entspannen, was wiederum den Euro begünstigen würde. Beides ist möglich. Angesichts der Zinsentwicklung, die zu Gunsten des Euro dreht, der extremen Dollar-Überbewertung und möglicher konjunktureller Verschiebungen dürfte der Euro spätestens im zweiten Halbjahr die Oberhand gewinnen. Wenn zudem die Risikoaversion zurückgeht, könnte der Euro-Dollar-Kurs sogar bis auf 1,15 zum Jahresende steigen. Bisher prognostizierte Kurse von 1,20 sind aber angesichts der erhöhten US-Zinsen bis auf weiteres nicht mehr realistisch.



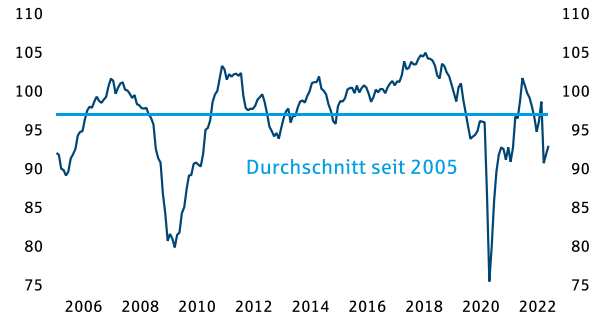
## Eurozone: Weniger Wachstum – mehr Inflation

smü/ Aufgrund noch mehr Schwierigkeiten in der Industrie und erwarteter höherer Inflationsraten senken wir die Wachstumsprognosen wichtiger europäischer Länder.

Das Statistische Bundesamt hat die vorläufige Wachstumsrate des deutschen Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal von real 0,2 % gegenüber den drei Monaten zuvor bestätigt. Während der Außenhandel einen deutlich und die privaten Konsumausgaben einen leicht negativen Wachstumsbeitrag lieferten, gingen positive Effekte von den Investitionen aus, die neben der Bautätigkeit vor allem mit 1,2 Prozentpunkten die dazu gehörigen Vorratsveränderungen betrafen. Hier muss in den nächsten Quartalen mit einem bremsenden Gegeneffekt gerechnet werden. Das ifo Geschäftsklima hat sich zwar zum zweiten Mal in Folge verbessert. Trotzdem liegt es weiter deutlich unter dem langjährigen Mittel. Selbst wenn sich in den nächsten Monaten eine Trendwende zum Besseren anbahnt – und davon gehen wir aus –, kann für das zweite und das dritte Quartal kaum mit nennenswertem Wachstum gerechnet werden.

### Unternehmen noch pessimistisch

ifo Geschäftsklimaindex

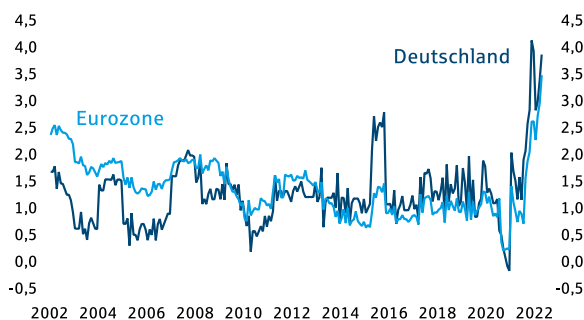


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Wir senken deswegen unsere Prognose für das deutsche Bruttoinlandsprodukt für 2022 auf kalenderbereinigt 1,7 % (2,2 %). Das damit niedrigere Ausgangsniveau zur Jahreswende führt für 2023 ebenfalls zu einer Abwärtsrevision (1,7 % statt zuvor 2,0 %). Haupthemmnisse sind die aktuellen Schwierigkeiten der deutschen Industrie, ihre hohen Auftragsbestände abzarbeiten. Die chinesische Null-Covid-Strategie und die faktische Abkapselung Russlands verschärfen die Probleme. Mittlerweile sinken zudem die Auftragseingänge der Unternehmen. Da die Industrie hierzulande eine erhebliche Bedeutung hat, ist die Bremswirkung größer als in den europäischen Nachbarländern. Für die gesamte Eurozone reduzieren wir deswegen die Prognose auf 2,4 % (2,8 %) in diesem und auf 1,7 % (2,0 %) im nächsten Jahr.

### Inflation in vielen Produktgruppen angekommen

Harmonisierte Kernraten\*, % gg. Vj.



\*ohne Nahrungsmittel, Energie, Alkohol und Tabak  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Inflationsraten fallen in Deutschland mit voraussichtlich 6,3 % (6,0 %) 2022 und 3,3 % (3,0 %) 2023 noch höher aus. Obwohl das Ölembargo gegen Russland bislang nicht umgesetzt ist, sind die Brent-Notierungen zuletzt deutlich gestiegen. Dies haben wir in einer nun höheren Ölpreisprognose berücksichtigt. Auch bei der Inflation fällt die Anpassung für die Eurozone etwas geringer aus als hierzulande. Ein Grund hierfür ist Spanien, das nun wie bereits Frankreich seine Energiepreise deckelt. Dies dürfte hier zu einer temporären Entspannung beitragen. Für 2022 erwarten wir für den Währungsraum nun einen Verbraucherpreisanstieg von 6,2 % (6,0 %) und für 2023 3,0 % (2,8 %). Die hohe Inflation verringert die reale Kaufkraft der privaten Haushalte und bremst damit die

Wirtschaftsentwicklung. Nicht nur das Konsumklima, sondern auch die Einzelhandelsumsätze der wichtigen europäischen Länder zeigen, dass sich die Verbraucher bereits zurückhalten.

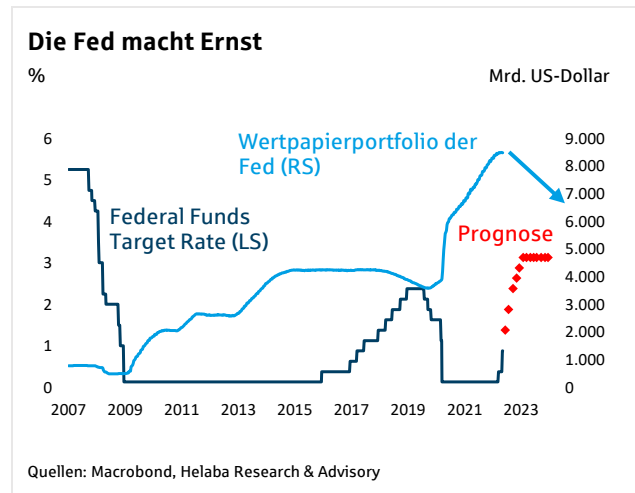


## USA: Es wird eng(er)

**pf/ Die länger andauernden Lockdowns in China machen Anpassungen bei unseren Prognosen erforderlich – auch in den USA. Für die Fed wird der geldpolitische Grat immer schmäler.**

Der US-Senat hat gerade Fed-Chef Jerome Powell für vier weitere Jahre im Amt bestätigt. Er erhält zudem mit Lisa Cook und Phillip Jefferson zwei neue Mitglieder des Board zur Seite gestellt, die ihn auf dem vor ihm liegenden schwierigen Weg unterstützen können. Dabei ist müßig, darüber zu philosophieren, inwieweit die Fed es selbst in der Hand hatte, die aktuelle Situation zu vermeiden. Sie ist eingetreten und die Frage ist nun, wie man am besten wieder herauskommt.

Die andauernden Lockdowns in China – die Regierung macht keine Anzeichen, von ihrer Null-Covid-Linie abzuweichen – belasten die Aktivität dort. Im Q2 dürfte die chinesische Wirtschaft schrumpfen. Wir reduzieren daher unsere Wachstumsprognose von 5 % auf 4 %. Dabei gehen wir aber von einer spürbaren Erholung im zweiten Halbjahr aus, getrieben auch von den umfangreichen Stimulusmaßnahmen der Regierung. Dies setzt allerdings eine Entspannung an der Pandemiefront voraus, die keine ausgemachte Sache ist. Durch den statistischen Überhang ergibt sich für China 2023 nun sogar ein etwas höheres Wachstum (5,5 % statt 5 %).



Relevanter für die Fed ist aber ein Nebeneffekt der chinesischen Restriktionen: Sie verlängern die Probleme bei den globalen Lieferketten. Eine nachhaltige Entspannung und entsprechende Entlastungen bei der Kernteuerung rücken damit in weitere Ferne. Gleichzeitig bleiben Energie- und Nahrungsmittelpreise erhöht. Wir heben wegen diesen Faktoren unsere Inflationsprognose für die USA erneut merklich an: Für 2022 von 6,3 % auf 7,2 % und für 2023 von 2,5 % auf 3 %. Letztere Änderung ist eher ein statistischer Effekt – durch den stärkeren Preisaufrtrieb im zweiten Halbjahr 2022 ist der Jahresdurchschnitt für 2023 höher als zuvor. Grundsätzlich halten wir an dem Bild fest, dass die Teuerung ihren Hochpunkt erreicht hat, sie fällt aber langsamer.

Und darin liegt ein großes Problem für die Fed. Jeder Monat mit sehr hoher Teuerung macht es wahrscheinlicher, dass die Inflationserwartungen davonlaufen und über Zweitrundeneffekte eine Lohn-Preis-Spirale in Gang kommt. Die Uhr tickt sozusagen. Das wissen auch die Notenbanker. Wir erwarten daher, dass die Fed den Leitzins im laufenden Jahr schneller anhebt als bisher gedacht. Bis Ende 2022 dürfte die Federal Funds Rate auf knapp 3 % steigen. Ob der dann Anfang 2023 erreichte Leitzinskorridor von 3,0 % bis 3,25 % ausreicht, die Inflation unter Kontrolle zu bekommen, ist eine offene Frage. Aus unserer Sicht werden Sondereffekte durch die Pandemie, die graduelle Besserung der Engpässe ins Jahr 2023 hinein – insbesondere am US-Arbeitsmarkt – und die laufende Konsolidierung in der Fiskalpolitik der Fed helfen. Mehr wird die Regierung Biden aber zur Eindämmung der Inflation wohl nicht beisteuern können. Bisher agiert sie kaum kompetenter als die Regierung unter Präsident Ford, die in den 1970er Jahren im Rahmen der peinlichen „WIN!“ („Whip inflation now!“)-Kampagne den US-Bürgern riet, zur Bekämpfung der Inflation Obst- und Gemüsegärten anzulegen. Joe Biden verwendete beispielsweise kostbare Zeit in seiner „State of the Union“-Rede im Januar darauf, ausländische Reedereien zu beschimpfen, die angeblich für die hohe Teuerung in den USA verantwortlich seien. Ein besserer Ansatzpunkt wäre es, die Strafzölle auf chinesische Importe – ein Steckenpferd des von Biden ansonsten verachteten Amtsvorgängers Trump – endlich abzuschaffen.

Die nun erwartete stärkere und vor allem schnellere Straffung der Geldpolitik ist schließlich der Grund, warum wir unsere US-Wachstumsprognose für 2023 noch einmal leicht reduzieren. Mit 2 % statt 2,3 % wird die US-Wirtschaft voraussichtlich vor allem im nächsten Sommerhalbjahr gefährlich nahe an die „stall-speed“ herankommen, ab der die Konjunktur Auftrieb verliert und die Rezessionsrisiken sprunghaft zunehmen.





## Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 30.05.2022</b>						
08:00	DE	Apr	Importpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>2,0</b> <b>32,0</b>	1,8 31,7	5,7 31,2
11:00	EZ	Mai	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	<b>7,6</b> <b>-21,1</b>	7,8 -21,1	7,9 -22,0
14:00	DE	Mai	Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vm.	<b>0,5</b> <b>7,4</b>	0,5 7,5	0,8 7,4
17:00	US		Fed-Gouverneur Waller			
	US		Memorial Day - Märkte geschlossen			
<b>Dienstag, 31.05.2022</b>						
09:55	DE	Mai	Arbeitslose sb.; gg. Vm. in Tsd.	<b>-15,0</b>	-15,0	-13,0
09:55	DE	Mai	Arbeitslosenquote; nsb/sb, %	<b>4,9 / 5,0</b>	k.A. / 5,0	5,0 / 5,0
11:00	EZ	Mai	Konsumentenpreise Frühschätzung % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>0,3</b> <b>7,5</b>	0,4 7,7	0,6 7,4
11:00	EZ	Mai	Konsumentenpreise Kernrate Frühschätzung % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>0,2</b> <b>3,5</b>	k.A. 3,5	1,0 3,5
15:45	US	Mai	Einkaufsmanagerindex Chicago	<b>55,0</b>	54,5	56,4
16:00	US	Mai	Verbrauchervertrauen (CB); Index	<b>103,0</b>	103,9	107,3
<b>Mittwoch, 01.06.2022</b>						
11:00	EZ	Apr	Arbeitslosenquote; %	<b>6,8</b>	6,7	6,8
16:00	US	Mai	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe	<b>54,5</b>	55,0	55,4
17:30	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
17:30	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
19:00	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
20:00	US		Beige Book			
	US	Mai	PKW-Absatz; JR, Mio.	<b>14,5</b>	14,5	14,3
<b>Donnerstag, 02.06.2022</b>						
11:00	EZ	Apr	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>2,3</b> <b>38,6</b>	k.A. k.A.	5,3 36,8
14:30	US	28. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>200</b>	k.A.	210
16:00	US	Apr	Aufträge Industrie; % gg. Vm.	<b>1,0</b>	0,7	1,8
19:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			

Freitag, 03.06.2022						
08:00	DE		Handelsbilanz, Mrd. €, nsb	5,0	k.A.	3,2
11:00	EZ	Apr	Einzelhandelsumsätze % gg. Vm., sb	0,4	-0,1	-0,4
			% gg. Vj., sb	5,4	5,1	0,9
14:30	US	Mai	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; gg. Vm. Tsd.	350	329	428
14:30	US	Mai	Arbeitslosenquote; %	3,5	3,5	3,6
14:30	US	Mai	Durchschnittliche Stundenlöhne % gg. Vm.	0,4	0,4	0,3
			% gg.Vj.	5,3	5,2	5,5
16:00	US	Mai	ISM-Index Dienstleistungen	56,5	56,9	57,1
16:30	US		Fed-Vize Brainard			
im Laufe der Woche						
08:00	DE		Einzelhandelsumsatz % gg. Vm., real sb	0,0	-0,5	0,9
			% gg. Vj., real sb	5,2	4,0	-1,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



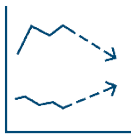
### Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2020	2021	2022p	2023p	2020	2021	2022p	2023p
Eurozone	-6,5	5,4	2,4	1,7	0,3	2,6	6,2	3,0
Deutschland	-4,9	2,9	1,7	1,7	0,5	3,1	6,3	3,3
Frankreich	-8,0	7,0	2,7	1,5	0,5	2,1	4,6	2,5
Italien	-9,1	6,6	2,5	1,7	-0,1	1,9	6,0	2,6
Spanien	-10,8	5,1	4,0	2,0	-0,3	3,0	7,5	2,8
Niederlande	-3,8	4,9	2,5	1,5	1,1	2,8	6,2	3,0
Österreich	-6,8	4,6	3,3	2,0	1,4	2,8	6,0	3,0
Schweden	-3,1	4,6	2,7	1,9	0,5	2,2	5,8	3,3
Polen	-2,1	5,8	3,8	3,8	3,4	5,1	11,8	7,0
Tschechien	-5,8	3,3	2,0	2,9	3,2	3,8	13,3	5,0
Ungarn	-4,7	7,1	3,2	3,2	3,3	5,1	10,0	5,8
Großbritannien	-9,3	7,4	3,5	1,0	0,9	2,6	7,7	4,0
Schweiz	-2,4	3,7	2,5	2,0	-0,7	0,6	2,3	1,5
USA	-3,4	5,7	3,0	2,0	1,2	4,7	7,2	3,0
Japan	-4,6	1,7	1,0	1,7	0,0	-0,2	2,5	1,5
Asien ohne Japan	-0,6	6,7	4,1	5,1	3,0	2,4	3,7	3,0
China	2,2	8,1	4,0	5,5	2,5	0,9	2,5	2,5
Indien*	-6,6	8,9	7,0	5,2	6,6	5,1	6,1	4,8
Russland	-3,1	3,7	-9,0	0,0	3,4	6,7	16,0	9,0
Türkei	1,8	11,0	3,3	3,5	12,3	19,6	45,0	18,0
Lateinamerika**	-7,3	7,0	2,4	2,3	6,5	11,3	13,1	8,7
Brasilien	-4,1	5,0	1,0	2,0	3,2	8,3	8,0	5,0
Welt	-3,1	6,0	2,9	3,4	2,3	3,9	6,5	3,8

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

Quellen: Macrobond, Refinitiv, Helaba Research & Advisory





## Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2021	Vorwoche*		Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023
<b>Zinsen</b>	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75
EZB Einlagenzins	0	0	-0,50	-0,50	0,00	0,25	0,50
Tagesgeldsatz €STR	0	-1	-0,59	-0,55	-0,05	0,20	0,50
3M Euribor	22	0	-0,35	-0,35	0,10	0,30	0,70
6M Euribor	49	4	-0,06	-0,05	0,40	0,50	0,90
2j. Bundesanleihen	98	-2	0,36	0,35	0,50	0,60	0,80
5j. Bundesanleihen	114	-1	0,68	0,70	0,85	1,00	1,10
10j. Bundesanleihen	118	5	1,00	1,00	1,10	1,15	1,20
2j. Swapsatz	123	-4	0,93	0,95	1,10	1,15	1,30
5j. Swapsatz	138	-1	1,39	1,40	1,50	1,60	1,70
10j. Swapsatz	146	8	1,77	1,80	1,85	1,85	1,90
20j. Swapsatz	135	17	1,90	1,85	1,85	1,85	1,90
30j. Swapsatz	122	23	1,69	1,70	1,80	1,85	1,90
Fed Funds Target Rate	75	0	0,88	1,38	2,38	2,88	3,13
10j. US-Treasuries	124	-9	2,75	2,90	2,90	3,00	3,10
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %						
DAX	-10,4	2,5	14.231	14.500	15.500	16.000	16.200
Euro Stoxx 50	-13,0	2,7	3.740	3.800	4.050	4.200	4.250
Dow Jones	-10,2	4,4	32.637	33.000	34.500	35.500	36.000
S&P 500	-14,9	4,0	4.058	4.150	4.300	4.400	4.500
Nikkei 225	-7,6	0,8	26.605	27.000	28.500	29.500	30.000
<b>Gold und Brentöl</b>	%						
Gold €/Unze	7,3	-0,8	1.726	1.714	1.636	1.565	1.565
Gold \$/Unze	1,0	0,3	1.848	1.800	1.800	1.800	1.800
Brentöl \$/Barrel	50,9	4,8	117	103	94	85	83
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	6,2	-1,1	1,07	1,05	1,10	1,15	1,15
Japanischer Yen	-4,0	-0,9	136	137	138	140	140
Britisches Pfund	-1,2	-0,4	0,85	0,85	0,83	0,82	0,82
Schweizer Franken	0,9	0,0	1,03	1,02	1,05	1,08	1,08

\* 19.05.2022 \*\* 26.05.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen  
→ **Im Fokus: Gold**

### 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	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
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
	Christian Schmidt (cs)	23 88
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
Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter (md)	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch (ph)	74 27
	Viola Julien (vj)	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. 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.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

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