



- [Auf dem Radar](#)
- [EZB: Gravierende Verschiebung der Zinsniveaus](#)
- [Eurozone: Inflationsrisiken nochmals höher](#)
- [USA: Die Fed drückt den Panikknopf](#)
- [Aktien: Im Ausverkauf](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



### Auf dem Radar

ca/ Die großen Notenbanken haben getagt. Aus Sicht der Finanzmärkte brachten die Sitzungen wenig Erfreuliches hervor. Die Geldpolitik wird vor dem Hintergrund der weiter hohen Inflation allgemein deutlicher verschärft. Die Federal Reserve erhöhte erstmals seit 1994 ihren Leitzins um 75 Basispunkte, die Schweizer Notenbank sehr überraschend um 50, die Bank of England um 25 Basispunkte. Nur die Bank of Japan blieb bei ihrer Nullzinspolitik. Die EZB hatte bereits in der Vorwoche eine Reihe von Zinsanhebungen avisiert. Die Rentenmärkte erlitten Verluste, wobei es zwischenzeitlich noch schlimmer aussah. Risiko-Assets verloren kräftig an Wert. Die führenden Aktienindizes fielen auf beiden Seiten des Atlantiks massiv. Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen sprangen nach oben. Der Ausverkauf bei den Kryptowährungen setzte sich fort. Am Devisenmarkt war ebenfalls Sicherheit gefragt. Schweizer Franken und Japanischer Yen werteten merklich auf. Der US-Dollar gab aber einen Teil seiner Gewinne wieder ab, das Britische Pfund verlor gegenüber dem Euro.

Die Fed stellte über ihren großen Zinsschritt hinaus zusätzliche Anhebungen in Aussicht, und zwar um 175 Basispunkte bis Ende 2022. Wir erhöhen daher für diesen Zeitpunkt unsere Prognose für den Fed-Leitzins auf knapp 3,5 % an (S. 4). Auch die EZB wird ihre Geldpolitik zügiger als bislang erwartet straffen. Der Refinanzierungssatz sollte auf 1,25 % zum Jahresende steigen. Sie reagiert damit auf das sich verschärfende Inflationsproblem – auch hier heben wir unsere Prognosen an (S. 3). Die Spreads für Staatsanleihen vor allem aus südeuropäischen Ländern sprangen vor diesem Hintergrund kräftig nach oben. Auf einer Sonder Sitzung gab die EZB bekannt, dass sie fällig werdende Anleihe-Reinvestitionen nutzt, um dem entgegenzuwirken. Tatsächlich sind daraufhin die Risikoaufschläge gesunken. Von grundsätzlich höheren Zinsen sind aber alle betroffen. Aufgrund der restriktiveren Geldpolitik dürften die Renditen von Bunds und Treasuries noch weiter steigen (S. 2).

Der Euro-Dollar-Kurs konnte sich trotz der hohen Risikoaversion sowie der forcierten Fed-Zinsanhebungen um 1,05 stabilisieren. Das spricht dafür, dass sich der Wechselkurs in einer Bodenbildung befindet. Gleichwohl wird der Weg zur Erholung angesichts der aggressiveren Fed und der länger anhaltenden Unsicherheit beschwerlicher

### Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	-0,17	11
10j. Bundesanleih.	1,71	28
10j. US-Treasuries	3,20	15

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

DAX	13.038	-8,2
Euro Stoxx 50	3.428	-8,0
Dow Jones	29.927	-7,3
Nikkei 225	26.431	-6,4

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

Gold \$/oz	1.857	0,5
Brentöl \$/bbl	120	-2,6

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

US-Dollar	1,05	0,6
Jap. Yen	139	2,3
Brit. Pfund	0,85	-0,5
Schw. Franken	1,02	2,0

\*16.06.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

verlaufen. Entsprechend erwarten wir den Euro-Dollar-Kurs Ende 2022 um 1,10. Auch bei Aktien reduzieren wir die Prognosen, selbst wenn sich mittelfristig wieder Kurspotenzial aufbaut (S. 5).

Kurzfristig gibt es aber jenseits der Geldpolitik noch weitere Belastungsfaktoren. Im Ukraine-Krieg rückt die russische Armee allmählich vor. Zudem drosselte Russland die Gaslieferung für Deutschland über Nordstream-1, angeblich aus technischen Gründen. Der Gaspreis sprang nach oben. Im Falle eines vollständigen Lieferstopps würden die Karten für Konjunktur, Inflation und Finanzmärkte noch einmal neu gemischt.

In der Berichtswoche werden in der Eurozone Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima und die Einkaufsmangerindizes zeigen, wie resilient die europäische Wirtschaft ist. In den USA stehen mit Hausverkäufen und einem vermutlich nominalen Rekorddefizit in der Leistungsbilanz eher weniger beachtete Daten auf der Agenda. Ob nach dem Sturm der Notenbanken wirklich Ruhe an den Finanzmärkten einkehrt, ist zu bezweifeln. Aber zumindest eine leichte Entspannung bzw. Gegenbewegung wäre nicht ungewöhnlich. Das Dilemma zwischen hoher Inflation und Wachstumssorgen wird jedoch nicht so schnell verschwinden.



### EZB: Gravierende Verschiebung der Zinsniveaus

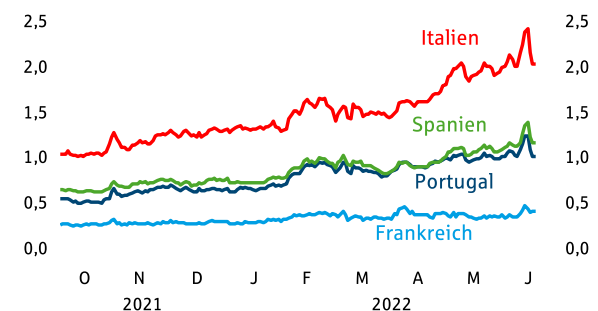
uk/ Die Notenbanken erhöhen die Schlagzahl und die Kapitalmärkte stehen unter erheblichen Stress. Prognoseänderungen sind erneut notwendig geworden.

Der Renditeanstieg bei Renten nimmt gewaltige Ausmaße an. 10-jährige Bunds notieren inzwischen bei 1,7 %. Die Falken im EZB-Rat konnten die ernste Lage an der Inflationsfront nutzen und haben einen auf Tempo ausgerichteten Fahrplan für den Zinserhöhungskurs durchgesetzt. Wir hatten den Widerstand der Tauben höher eingeschätzt, zumal die Risiken für die südeuropäischen Länder nicht zu unterschätzen sind. Die Ad-hoc-Sitzung des EZB-Rats infolge deutlich steigender Risikoaufschläge bei Euro-Staatsanleihen hat die Problematik eindrucksvoll vor Augen geführt.

In einem ersten Abwehrschritt hat der EZB-Rat festgelegt, dass die im Rahmen des Pandemie-Kaufprogramms fällig werdenden Anleihe-Reinvestitionen mit hoher Flexibilität eingesetzt werden sollen. Diese Maßnahme ist allerdings nichts Neues. Der Plan wurde bereits im Dezember 2021 vorgestellt (vgl. dazu Wochenausblick vom 17. Dezember: „EZB schmiedet mächtiges Instrument“).

#### EZB kann Spreadausweitung (vorerst) stoppen

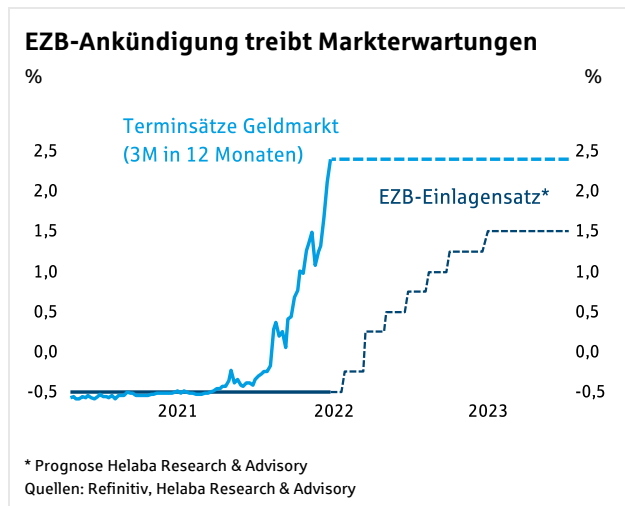
Spread 10-jähriger Staatsanleihen gg. Bunds, Prozentpunkte



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Allerdings ist der EZB-Rat angesichts des massiven Renditeanstiegs unsicher, ob die getroffenen Vorkehrungen ausreichend sind. Deshalb soll ein dauerhaftes Anti-Fragmentierungstool entwickelt werden, um den geldpolitische Transmissionsprozess zu sichern. Im Prinzip bedeuten die sich nicht gerade durch Transparenz auszeichnenden Fachausdrücke, dass die Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen im Euroraum nicht zu weit auseinanderdriften dürfen. Die Kapitalmarktzinsen müssen ein Niveau haben, das auch hochverschuldeten Ländern wie Italien ermöglicht, ihre Zinslast zu stemmen. Anderenfalls droht nicht weniger als das Auseinanderbrechen der Währungsunion. Nicht ohne Grund hat EZB-Direktorin Schnabel bereits angekündigt, dass das Engagement der EZB keine Grenzen kennt.

Die Ausgangssituation hat sich seit Mario Draghis „Whatever it takes“ jedoch erheblich verändert: Bot die niedrige Inflation damals Spielraum für Kaufprogramme, eingeführt explizit mit dem Hinweis auf das Mandat zur Preisstabilität, so droht nun der vermutlich zielkonfliktbelastete kreative Instrumenteneinsatz die EZB auch juristisch in schwierigeres Fahrwasser zu führen.



Bei der letzten regulären Sitzung des EZB-Rats wurde ein Zinserhöhungsfahrplan vorgestellt, der mehr Anhebungen vorsieht, als wir bislang prognostiziert hatten. Ausgehend vom Start für die Zinswende im Juli wird es u. E. fünf Erhöhungen in Folge geben. Einschließlich eines großen Zinsschritts um 50 Basispunkte im September sowie weiterer Anhebungen zum Quartalsende im März und Juni 2023 dürfte der Einlagensatz bis Mitte nächsten Jahres auf 1,5 % klettern. Der Hauptrefinanzierungssatz läge dann bei 2,0 %. Neben dem Richtungsschwenk der EZB hin zu einer konsequenteren Inflationsbekämpfung spielt auch die sich langsamer als gedacht zurückbildende Inflation im Euroraum eine Rolle (S. 3). Ab Mitte des kommenden Jahres dürfte die EZB allerdings ihren

Zinserhöhungskurs nicht weiter ausdehnen – zumal die Euro-Volkswirtschaften auch Luft zum konjunkturellen Durchatmen brauchen. Die Zinslast für die Staatshaushalte muss aus Sicht vieler Mitglieder des EZB-Rats tragbar bleiben. Ein großes Fragezeichen steht hinter dem Zinserhöhungsfahrplan gleichwohl. Wenn Russland den Gashebel weiter oder ganz zudreht, dann dürften die Tauben im EZB-Rat wohl eher früher als später auf die Pausetaste drücken.

Bei der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen erwarten wir bis Jahresende einen Anstieg auf rund 2 %. Aufgrund des ebenfalls akzentuierten Zinspfads der US-Notenbank (S. 4) ist mit einem Renditeniveau 10-jähriger US-Treasuries auf über 3,5 % zu rechnen. Die detaillierten Quartalsprognosen auch für Swapsätze und andere Laufzeiten finden sie wie immer in der Tabelle am Schluss des Wochenausblicks (S. 9).

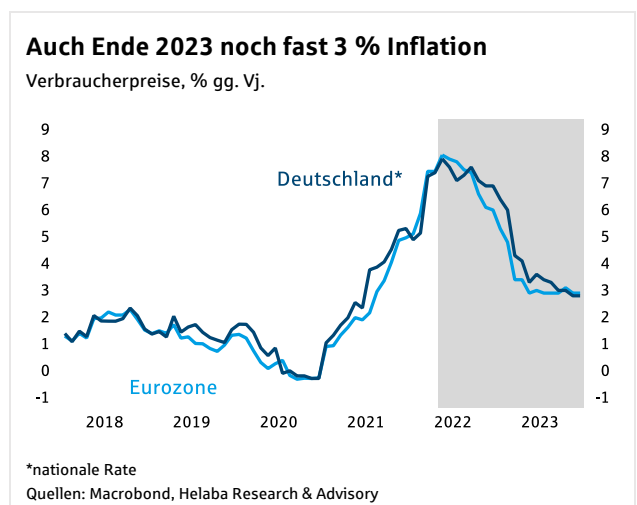


## Eurozone: Inflationsrisiken nochmals höher

**smü/ Wir haben unsere Inflationsprognosen nach oben angepasst. Das ifo Geschäftsklima dürfte stabil ausfallen.**

Im Juni ist in Deutschland das zweite Entlastungspaket in Kraft getreten, das u.a. niedrigere Energiesteuern auf Kraftstoffe und das 9-Euro-Monatsticket enthielt. Schon jetzt deutet sich an, dass die preissenkende Wirkung an der Tankstelle schwächer als erhofft ausfallen wird.

Woran liegt das? Erstens ist der Preis für Brent-Öl mit aktuell 128 US-Dollar höher als noch im Mai. Wir haben unsere Prognose für die Ölpreise bis Ende des Jahres erhöht (vgl. Tabelle S. 9). Zweitens haben sich zusätzlich die Benzin- und Dieselpreise von den Rohölnotierungen ein Stück weit entfernt. Das liegt auch daran, dass viele Raffinerien am Kapazitätslimit produzieren, u.a. weil die Investitionen der Unternehmen in den letzten Jahren eher gering waren. Der geplante Umstieg auf die Elektromobilität dürfte hier ein Grund gewesen sein. Zusätzlich fällt seit geraumer Zeit Russland als Diesellieferant weg. Zum Teil beanspruchen die Ölkonzerne die Steuersenkung tatsächlich auch für sich. Eine vollständige Überwälzung war – ähnlich wie bei der Mehrwertsteuersenkung im zweiten Halbjahr 2020 – auch nicht zu erwarten. Der Gaspreis hat sich im Zuge der jüngsten russischen Lieferreduktionen ebenfalls nochmals erhöht.



In der Summe dürfte die Inflationsrate im Juni weniger stark zurückgehen als bislang gedacht. Zudem sind die Preissteigerungen in vielen europäischen Ländern bereits im Mai stärker ausgefallen als von uns erwartet. Eine wirkliche Entspannung ist auch in den nächsten Monaten nicht absehbar. Die jüngsten Lockdown-Maßnahmen nach den vorherigen Lockerungen in Shanghai zeigen, dass die Lieferkettenprobleme vorerst bestehen bleiben, zumal sich Staus mittlerweile auch an den Nordseehäfen bilden. Wir passen deswegen unsere Inflationsprognosen nochmals an: Für Deutschland rechnen wir jetzt mit 6,9 % (6,3 %) in diesem und 3,8 % (3,3 %) im nächsten Jahr. Für die Eurozone betragen die Werte nun 6,9 % (6,2 %) und 3,4 % (3,0 %).

Das ifo Geschäftsklima hat sich zuletzt überraschenderweise zweimal in Folge leicht verbessert. Trotz des Leids, das jeder Kriegstag verursacht, tritt eine gewisse Gewöhnung ein. Damit könnten sich die Erwartungen der vom ifo Institut befragten Unternehmen sogar leicht verbessern. Trotzdem bleiben die Belastungen durch Lieferkettenprobleme und hohe Kosten, die nicht von allen Unternehmen vollständig überwältigt werden können. Die Lage dürfte sich etwas verschlechtern, so dass das gesamte Geschäftsklima kaum von der Stelle kommt. Die deutschen Einkaufsmanagerindizes sind noch deutlich über der 50er-Marke und signalisieren damit anhaltendes Wachstum. Hier muss mit einem leichten Rückgang auf Werte über 54 gerechnet werden.



### USA: Die Fed drückt den Panikknopf

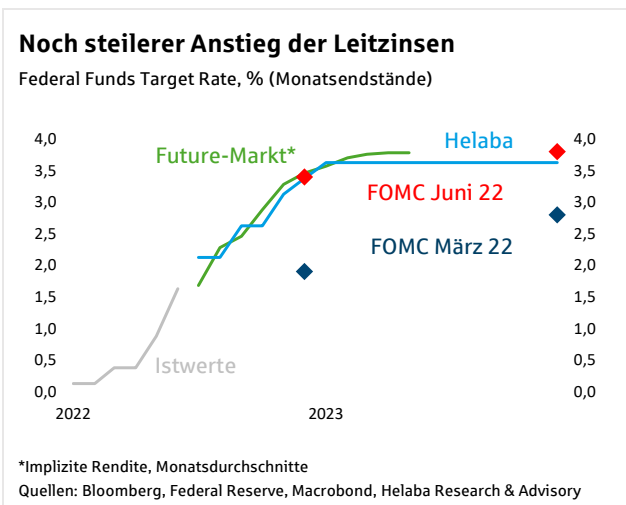
**pf/ Mit der Anhebung des Leitzinses um 75 Basispunkte und den verschärften Projektionen der Notenbanker zu ihrem weiteren Vorgehen besteht Anpassungsbedarf für unsere Fed-Prognose.**

Nun können wir die US-Notenbank für die aktuelle Höhe des Leitzinskorridors von 1,50 % bis 1,75 % nicht wirklich kritisieren. Er könnte durchaus berechtigt sein, bzw. ist gemessen an der makroökonomischen Lage eher sogar noch zu niedrig. Aber es hätte die Möglichkeit gegeben, mit einem Ende der Wertpapierkäufe im Frühjahr 2021 und einer graduellen Anhebung der Leitzinsen ab Mitte letzten Jahres mit deutlich weniger Drama und negativen Nebenwirkungen zu diesem Punkt zu kommen.

Aber, wie ein großer deutscher Denker gesagt hat: „Hätte, hätte, Fahrradkette!“ In der Realität verzögerte die Fed die Normalisierung der Geldpolitik zu lange und ist nun im Panik-Modus. Die Inflationsdaten zum Mai am 10. Juni waren unschön. Sie liefern isoliert aber u.E. keinen Anlass für die Anhebung des Leitzinses in einer Größenordnung, die viele, wenn nicht alle, FOMC-Mitglieder bis zu diesem Datum stets ausdrücklich abgelehnt bzw. ausgeschlossen hatten. Laut Be-

richten haben Fed-Vertreter in den Tagen nach dem 10. Juni Pläne über einen 75er Schritt über ausgewählte Medien „durchsickern“ lassen. Dies wäre ein weiterer Schritt zurück in die schlechte alte Zeit der Notenbankkommunikation. Es könnte zudem rechtliche Konsequenzen haben. Und Fed-Chef Powell dürfte bei den in der Berichtsw-woche anstehenden Kongressanhörungen einige unangenehme Fragen hinsichtlich der Transparenz und Berechenbarkeit der Geldpolitik zu hören bekommen. Auf der Pressekonferenz am 16. Juni konnte er sie noch ignorieren.

Das FOMC unterstreicht mit dem großen Schritt und der spürbaren Anhebung der Projektionen für den „angemessenen“ Leitzins in den kommenden Jahren seine Entschlossenheit, die Inflation einzudämmen. Dies legt für die nächsten Monate eine härtere Gangart nahe, als wir bislang unterstellt hatten: einen Anstieg des Leitzinses um 50 Basispunkte auf den Sitzungen im Juli, September und November und um 25 Basispunkte im Dezember. Damit wäre der Korridor für die Federal Funds Rate Ende 2022 bei 3,25 % bis 3,50 %, 50 Basispunkte höher als wir bisher erwartet hatten. Wie es danach weitergeht, hängt stark von der Entwicklung bei Inflation und Konjunktur ab.



Weniger Teuerung und ein stärkerer Schwungverlust beim Wachstum könnten den geldpolitischen Handlungsbedarf senken. Wir gehen weiter davon aus, dass die Fed den Straffungszyklus Anfang 2023 stoppt, nun auf dem etwas höheren Leitzinsniveau von 3,50 % bis 3,75 %.

Denn das Rezessions-Risiko für 2023 nimmt weiter zu. Zwar wäre ein Leitzinsniveau von gut 3,5 % oder auch knapp 4 % aus unserer Sicht als mittelfristig grob neutral einzuschätzen – vor allem, wenn das reale Pendant angesichts der hohen Teuerung deutlich niedriger liegt. Aber der sehr schnelle, kräftige Anstieg der Zinsen wird viele Akteure auf dem falschen Fuß erwischen und einiges an Kollateralschäden verursachen, nicht zuletzt am Wohnungsmarkt. Die gute Nachricht: Der letzte Zinszyklus, in dem es eine Anhebung um 75 Basispunkte gab (1994), war das einzige Mal in der neueren Wirtschaftsgeschichte, dass es die Fed schaffte, nach einer kräftigen Erhöhung des Leitzinses eine „soft landing“ zu erreichen, also keine Rezession auszulösen. Dennoch steht unsere Konjunkturprognose, insbesondere für 2023, nun auf dem Prüfstand.



### Aktien: Im Ausverkauf

**mr/ Weiter steigende Inflationsraten haben Zins- und Wachstumsängste zuletzt wieder verstärkt. Anleger flüchten aus Aktien und steuern sichere Häfen an.**

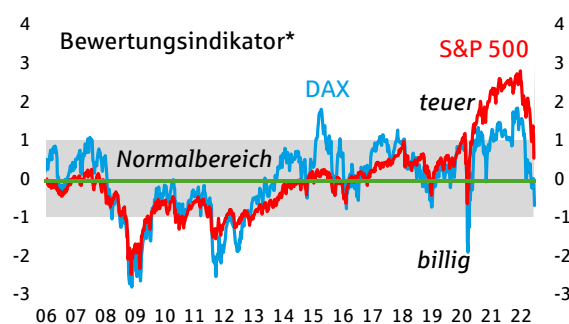
Die Erholung an den Aktienmärkten in der zweiten Maihälfte hat sich erneut als Strohfeuer erwiesen. Angesichts weiter höher als erwartet ausfallender Inflationsraten, hat die US-Notenbank zuletzt ihr Straffungstempo angezogen. Die EZB wird im Juli in den weltweiten Zinserhöhungskanon einstimmen.

Dass Aktien in Zinserhöhungsphasen mit Gegenwind zu kämpfen haben, ist bekannt. In früheren Zyklen konnten Dividentitel dennoch – wenn auch unterdurchschnittlich – zulegen. Dies liegt daran, dass in dieser Phase zwar üblicherweise die Unternehmensgewinne anziehen, allerdings die meist zu hohen Bewertungen abgebaut werden.

Auch diesmal steigen die Gewinnerwartungen weiter. Die Überbewertung gerade beim S&P 500 war allerdings so ausgeprägt, dass für eine Normalisierung die Gewinnzuwachsrate nicht ausreichten und somit die Anpassung über Kursrückgänge erfolgte. Inzwischen ist die Überbewertung allerdings abgebaut. Der S&P 500 ist wieder in das langjährige faire Band zurückgekehrt. Der DAX nähert sich bereits dem unteren Rand.

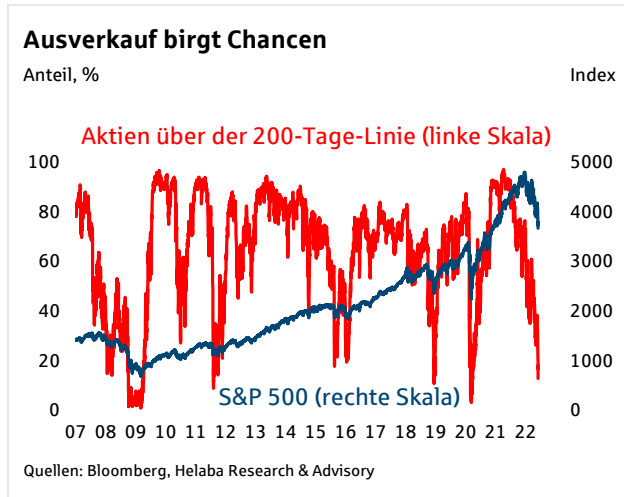
#### Bewertungsabbau weit fortgeschritten

Abweichung vom Mittel in Standardabweichungen



\*bestehend aus KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite  
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Aus fundamentaler Sicht werden Aktien damit wieder attraktiv. Allerdings neigen Märkte oft in beiden Richtungen zu Übertreibungen. Als Dividentitel im letzten Jahr trotz hoher Bewertungen immer weiter stiegen, wurde dies zumeist mit der Alternativlosigkeit gerechtfertigt. „TINA“ lautete das Schlagwort – There Is No Alternative. Jetzt scheint es so, als möchte niemand mehr Aktien anfassen. Stimmungsumfragen weisen einen ausgesprochenen Pessimismus aus. Die Kursrückgänge sind breit angelegt. 88 % der Titel aus dem S&P 500 sind unter die 200-Tage-Linie gefallen, beim DAX 90 %. In der Vergangenheit folgte auf solche Phasen häufig eine Erholung.



Natürlich gibt es die alte Börsenweisheit: „Greife nie in ein fallendes Messer!“ Allerdings gilt auch: „Kaufe niedrig, verkaufe hoch!“ Auch wenn es dazu Mut und Ausdauer braucht, zeigt die Historie, dass sich antizyklisches Anlageverhalten häufig auszahlt. Nach derartigen Kursrückgängen kommt es relativ rasch zu einer deutlichen Erholung. So dauerten Bärenmärkte (d.h. ein Rückgang um mehr als 20 %) beim S&P 500 nach 1945, die nicht mit einer Rezession einhergingen, im Durchschnitt sechs Monate. Auf einen Rückgang um knapp 30 % folgte binnen zwölf Monaten ein Anstieg um rund 30 %. Da US-Aktien gegenüber dem Hoch im Januar bereits 24 % verloren haben, ist das Chance-Risiko-Verhältnis inzwischen attraktiv. Wir reduzieren daher zwar unsere Aktienprognosen, gehen aber weiterhin für die kommenden Quartale von einer deutlichen Erholung der Notierungen aus.

Wer allerdings erwartet, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession abrutscht, sollte mit dem Einstieg noch warten. In der Vergangenheit dauerten solche Bärenmärkte nämlich im Mittel 20 Monate und gingen mit durchschnittlichen Verlusten von 38 % einher.



## Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 20.06.2022</b>						
08:00	DE	Mai	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>1,0</b> <b>32,8</b>	1,5 33,5	2,8 33,5
15:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
17:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
18:45	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
21:30	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
	US		Juneteenth - Märkte geschlossen			
<b>Dienstag, 21.06.2022</b>						
16:00	US	Mai	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	<b>5,4</b>	5,4	5,6
18:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
21:30	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
<b>Mittwoch, 22.06.2022</b>						
15:30	US		Halbjährliche Anhörung von Jerome Powell vor dem Bankenausschuss des Senats			
16:00	EZ	Jun	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	<b>-20,0</b>	-21,6	-21,1
18:50	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
19:30	US		Philadelphia-Fed-Präsident Harker und Richmond-Fed-Präsident Barkin			
<b>Donnerstag, 23.06.2022</b>						
09:30	DE	Jun	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>54,3</b>	54,0	54,8
09:30	DE	Jun	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>54,5</b>	54,5	55,0
10:00	EZ		Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>54,1</b>	53,7	54,6
10:00	EZ	Jun	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>55,6</b>	55,5	56,1
14:30	US	Q1	Leistungsbilanzsaldo; Mrd. \$	<b>-270,0</b>	-284,8	-217,9
14:30	US	18. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>225</b>	k.A.	229
16:00	US		Halbjährliche Anhörung von Jerome Powell vor dem Financial Services Committee des Repräsentantenhauses			
<b>Freitag, 24.06.2022</b>						
10:00	DE	Jun	ifo Geschäftsklima, Index	<b>93,0</b>	92,0	93,0
13:30	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
16:00	US	Mai	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	<b>600</b>	595	591
22:00	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Mai	Importpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>1,5</b> <b>31,5</b>	1,5 31,5	1,8 31,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



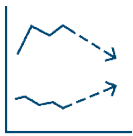
## Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2020	2021	2022p	2023p	2020	2021	2022p	2023p
Eurozone	-6,5	5,3	2,7	1,7	0,3	2,6	6,9	3,4
Deutschland	-4,9	2,9	1,7	1,7	0,5	3,1	6,9	3,8
Frankreich	-7,9	6,8	2,4	1,5	0,5	2,1	5,0	2,8
Italien	-9,1	6,6	2,8	1,7	-0,1	1,9	6,4	2,8
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	6,7	3,5
Österreich	-6,8	4,9	4,0	1,8	1,4	2,8	7,5	3,5
Schweden	-2,3	4,9	2,2	1,5	0,5	2,2	6,8	3,7
Polen	-2,1	5,8	4,6	3,0	3,4	5,1	12,8	7,3
Tschechien	-5,8	3,3	2,3	2,4	3,2	3,8	14,3	5,2
Ungarn	-4,7	7,1	4,5	2,8	3,3	5,1	10,5	6,3
Großbritannien	-9,3	7,4	3,5	1,0	0,9	2,6	8,0	4,3
Schweiz	-2,4	3,8	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	7,5	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	3,0	3,4	2,3	3,9	6,7	3,9

\*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	0,75	1,25	1,75
EZB Einlagenzins	0	0	-0,50	-0,50	0,25	0,75	1,25
Tagesgeldsatz €STR	0	0	-0,58	-0,55	0,20	0,70	1,25
3M Euribor	40	11	-0,17	-0,15	0,50	1,10	1,50
6M Euribor	80	19	0,25	0,25	0,80	1,35	1,70
2j. Bundesanleihen	179	33	1,17	1,15	1,50	1,85	1,95
5j. Bundesanleihen	200	35	1,54	1,50	1,75	1,95	1,95
10j. Bundesanleihen	189	28	1,71	1,70	1,85	2,00	2,00
2j. Swapsatz	214	38	1,84	1,90	2,20	2,45	2,45
5j. Swapsatz	227	41	2,28	2,30	2,45	2,60	2,60
10j. Swapsatz	221	38	2,51	2,50	2,60	2,70	2,70
20j. Swapsatz	191	29	2,46	2,45	2,50	2,60	2,65
30j. Swapsatz	172	24	2,19	2,30	2,45	2,60	2,65
Fed Funds Target Rate	150	75	1,63	1,63	2,63	3,38	3,63
10j. US-Treasuries	169	15	3,20	3,40	3,50	3,60	3,50
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %						
DAX	-17,9	-8,2	13.038	13.000	14.000	15.000	16.000
Euro Stoxx 50	-20,3	-8,0	3.428	3.400	3.650	3.900	4.150
Dow Jones	-17,6	-7,3	29.927	29.900	31.800	33.700	35.500
S&P 500	-23,1	-8,7	3.667	3.650	3.900	4.150	4.400
Nikkei 225	-8,2	-6,4	26.431	26.000	28.000	30.000	32.000
<b>Gold und Brentöl</b>	%						
Gold €/Unze	9,4	1,1	1.760	1.714	1.667	1.636	1.636
Gold \$/Unze	1,5	0,5	1.857	1.800	1.800	1.800	1.800
Brentöl \$/Barrel	54,0	-2,6	120	120	105	90	83
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	7,8	0,6	1,05	1,05	1,08	1,10	1,10
Japanischer Yen	-6,1	2,3	139	140	140	140	138
Britisches Pfund	-1,5	-0,5	0,85	0,85	0,85	0,82	0,82
Schweizer Franken	1,7	2,0	1,02	1,02	1,03	1,05	1,05

\* 09.06.2022 \*\* 16.06.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- [Thüringen: Wechselspiel zwischen \(Geo-\)Politik und Wirtschaft](#)
- [Vertraulich: Inflation als grausamste Steuer](#)
- [Finanzplatz Frankfurt: Deutsches Finanzzentrum nachhaltig vorwärts](#)
- [In Fokus: Update – Offene Immobilienfonds im Portfolio](#)

## 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 Christian Schmidt (cs)	48 90 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) 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:

Patrick Franke

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/>