



- [Auf dem Radar](#)
- [Renten: Ruhiger Jahresausklang?](#)
- [Deutschland: Wirtschaftspolitik kann nicht alles – aber einiges](#)

- [USA: Thanksgiving in Zeiten der Inflation](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Leichte Zweifel, ob der geldpolitische Zinsgipfel tatsächlich erreicht ist, lösten nach einer Phase der Zuversicht nun wieder Verunsicherung unter den Anlegern aus.

Mitglieder der US-Notenbank Fed bereiteten der Rallye an der Wall-Street ein Ende. Chefs der regionalen US-Notenbanken hoben erneut die Notwendigkeit einer Rezession hervor, um die Inflation nachhaltig zu reduzieren. Gleichzeitig wurde ein Leitzins zwischen 5 % und 7 % ins Spiel gebracht. Sofern diese falkenhafte Rhetorik auch den Zweck hatte, dass die Anleger nicht übermütig werden, so ist das gelungen. Der Dow-Jones legte den Rückwärtsgang ein, der marktbreitere S&P 500 verlor auf Wochensicht über 1 %. Darüber hinaus belasteten aber auch die Unternehmensergebnisse, insbesondere die Zahlen aus dem Einzelhandel. Sie schürten die Sorge, dass dem amerikanischen Konsumenten im wichtigen Weihnachtsgeschäft die Puste ausgehen könnte. Die Berichtswoche dürfte davon geprägt sein, ob die Amerikaner nach den hohen Kosten für ihr Thanksgiving-Essen (S. 4) noch Mittel haben, mit dem sogenannten BlackFriday die Weihnachtskaufsaision zu eröffnen. Die Frage nach einer Jahresendrallye an den Aktienmärkten dürfte damit ebenfalls eingeläutet werden.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	1,80		0
10j. Bundesanleih.	2,02		1
10j. US-Treasuries	3,77	-5	

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

DAX	14.266		0,9
Euro Stoxx 50	3.878		0,8
Dow Jones	33.546	-0,5	
Nikkei 225	27.931		1,8

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

Gold \$/oz	1.760		0,7
Brentöl \$/bbl	90	-4,2	

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

US-Dollar	1,04	-2,0	
Jap. Yen	145	-0,7	
Brit. Pfund	0,87	-0,4	
Schw. Franken	0,99	-0,3	

*17.11.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Resinerearch & Advisory

Dagegen scheint die Rallye an den Rentenmärkten auszulaufen (S. 2). Zwar gaben die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries im vergangenen Monat in der Spitze mit gut 60 Basispunkten deutlich nach, weitere Kursgewinne sind schon angesichts des Zinsniveaus wenig wahrscheinlich. Selbst Bundesanleihen konnten nicht mithalten, so dass der engere Zinsspread dem Euro-Dollar-Kurs wieder über die Parität verholten hat. Dennoch gibt es auch im Euroraum Unsicherheit über die weiteren geldpolitischen Maßnahmen. In der Berichtswoche könnten geldpolitische Impulse von den europäischen Einkaufsmanagerumfragen sowie dem deutschen ifo Geschäftsklimaindex (S. 3) ausgehen. Sollten sich die bestehenden Rezessionssignale, die von diesen Frühindikatoren gesendet werden, entschärfen, besteht für die EZB weiter Handlungsdruck. Insgesamt bleibt das fundamentale Umfeld heraus-

fordernd, für Anleger ebenso wie für die Geldpolitiker. Der Drahtseilakt zwischen Inflation und Stagnation/Rezession wird sich fortsetzen. 2023 wird davon geprägt sein. Wie sehr und mit welchen Auswirkungen erfahren Sie in unserem Jahresausblick Märkte und Trends, der am 22. November veröffentlicht wird.



Renten: Ruhiger Jahresausklang?

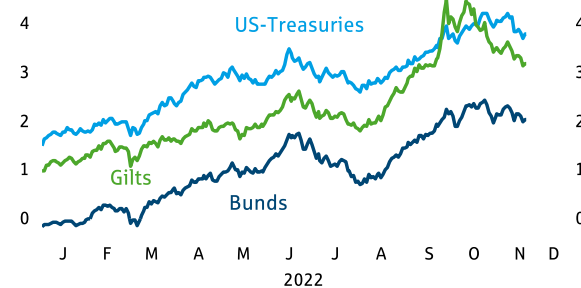
uk/ Bei Renten hat sich die Lage zuletzt entspannt. Der Spielraum sowohl für steigende als auch sinkende Kurse scheint gegen Jahresende begrenzt zu sein.

Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries notierte zuletzt bei 3,75 % und lag damit einen halben Prozentpunkt unter den Jahreshöchstständen. Zwar ist die US-Notenbank mit ihren Zinserhöhungen noch nicht am Ende. Allerdings erwartet offenbar eine wachsende Zahl von Anlegern, dass seitens der Fed nicht mehr allzu viel kommt. Rückenwind gab es vor allem durch die Veröffentlichung überraschend niedriger US-Inflationsdaten. Die Vorjahresrate sank von 8,2 % auf 7,7 % im Oktober, immerhin der vierte Rückgang in Folge. Dazu ein kleines Gedankenspiel. Würde man alle vergleichbaren Hochinflationsphasen seit Anfang der 70er Jahre zusammenpacken, den Durchschnitt bilden und einen vergleichbaren Rückgang der US-Teuerung unterstellen, so würde Mitte 2023 ein Niveau von etwa 4,5 % veröffentlicht werden.

Behaupten sich die US-Renditen unter der 4 %-Marke, so stehen auch die Chancen auf einen stabilen Verlauf von Bundesanleihen nicht schlecht. Nach den rekordverdächtigen Schwankungen in diesem Jahr sehnen sich vermutlich nicht wenige Marktakteure nach einem ruhigen Jahresausklang. Die entscheidende Rolle kommt dabei den beiden großen Notenbanken zu. Mitte Dezember stehen die nächsten Zinsentscheidungen an. Sowohl Fed als auch EZB haben angekündigt weiter zu straffen. An den Terminmärkten hat sich die Lage zuletzt etwas entspannt, das Niveau ist aber immer noch relativ hoch. Dies

Beruhigung an den Anleihemärkten

10-jährige Staatsanleihen, %

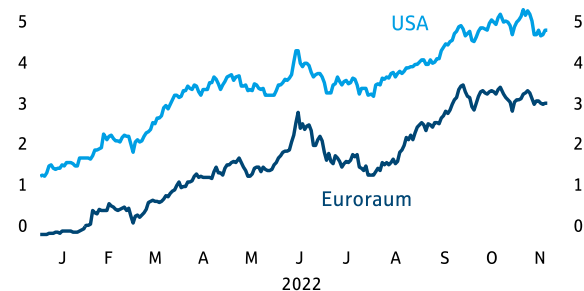


Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

spricht eher für ein überschaubares negatives Überraschungspotenzial.

Zinserhöhungserwartungen am Limit

Terminmarktsätze, Sechsmontagsgeld in 12 Monaten, %



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

gegenüber Bunds sank von 2,4 % Anfang Oktober auf zuletzt rund 1,8 %. Dies sind immerhin die niedrigsten Stände seit dem Frühjahr.

Wieviel Renditespielraum nach unten es für Bundesanleihen kurzfristig noch gibt, hängt ebenfalls von der konjunkturellen Entwicklung ab. Die jüngsten Stimmungsindikatoren, insbesondere aus Deutschland, fielen gar nicht

so schlecht aus. Hält dieser Trend an – man darf gespannt auf den ifo-Index sein – so dürfte dies allerdings das Kurspotenzial bei Renten begrenzen. Jede positiv veröffentlichte Konjunkturzahl wird auf die Falken im EZB-Rat wie ein rotes Tuch wirken. Immerhin besteht weiterhin ein hohes Risiko, dass sich die Inflationserwartungen nachhaltig auf einem höheren Level verankern. Entsprechende Aussagen, würden die Zinserhöhungserwartungen rasch wieder nach oben treiben.



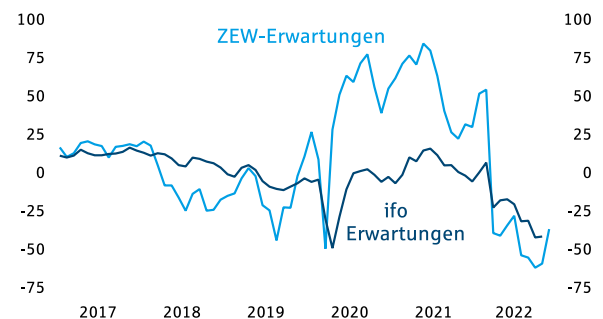
Deutschland: Wirtschaftspolitik kann nicht alles – aber einiges

smü/ „Die Lage war noch nie so ernst!“ (Konrad Adenauer) – aber die Stimmung könnte mit tatkräftiger Unterstützung der deutschen Wirtschaftspolitik trotzdem besser werden.

In der Berichtswoche stehen mit den Einkaufsmanagerindizes, dem ifo Geschäftsklima und dem GfK Konsumklima gleich drei wichtige Indikatoren zur Stimmungslage in der deutschen Wirtschaft an. Bereits im Oktober waren die ifo Erwartungen leicht gestiegen. Hierzu hatten die Ergebnisse der Kommission Gas und Wärme beigetragen. Die politische Umsetzung ist nun im Gange. Vier Wochen später dürften noch mehr Unternehmen sowohl die Gas- als auch die Strompreisbremse als Erleichterung bewerten. Ihre Kosten sinken dadurch und Kalkulationen werden planbarer. Die jüngste Aufwertung des Euro hilft zusätzlich, indem Importe vergünstigt werden. Positiv dürften sich auch die Meldungen über hohe Gasspeicherstände und die Installation eines ersten LNG-Anlegers in Wilhelmshaven auswirken. Die notwendigen Energieeinsparungen scheinen zudem in Gang zu kommen. Die Wahrscheinlichkeit einer Gasmangellage nimmt damit weiter ab.

Es gibt wieder mehr Hoffnung

Saldo in %

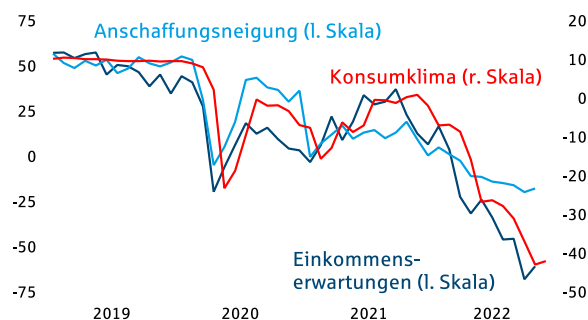


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auch die jüngste Veröffentlichung der ZEW-Umfrage spricht für optimistischere Ergebnisse auch aus München. Weniger eindeutig ist die Beurteilung der aktuellen Lage bei der ifo-Umfrage. Sie war im Vergleich zu den Erwartungen nur leicht gesunken. Die sich eintrübende Konjunktur dürfte hier zu einem Rückgang führen. In der Summe erwarten wir auch durch gestiegene Aktienkurse ein etwas optimistischeres Geschäftsklima.

Konsumenten dürften optimistischer werden

Index in %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Bei der Geschäftsklimabefragung zeigen sich die Einzelhändler pessimistischer als andere Branchen. Der vor allem inflationsbedingt starke Realeinkommensverlust der privaten Haushalte von geschätzt 2 % in diesem und 2 ½ % im nächsten Jahr ist der Grund hierfür. Die Verbraucher müssen sich einschränken. Das Ventil, ihre Sparquote weiter zu reduzieren, haben nicht alle Haushalte. Zumindest die vom GfK gemessene Verbraucherstimmung dürfte sich im Dezember erneut aufhellen. In diesem Monat werden die Abschlagszahlungen für Gas und Fernwärme vom Staat übernommen. Die Gas- und Strompreisbremse dürfte spätestens im März bzw. im Januar wirksam werden. Die zusätzlichen drei Entlastungspakete der Bundesre-

gierung haben nach Berechnungen des ifo Instituts ein Volumen von 135 Mrd. Euro bis 2024, davon 2022 etwa 33 Mrd. Euro und 2023 fast 50 Mrd. Euro.

Die in der Berichtswoche veröffentlichten Detailzahlen für das deutsche Bruttoinlandsprodukt im dritten Vierteljahr dürften zeigen, dass der bereits bekanntgegebene Zuwachs von 0,3 % im Quartalsvergleich vor allem vom

privaten Konsum getragen wurde. Da der Einzelhandelsumsatz in realer Rechnung gesunken ist, müssen mit dem Abklingen der Corona-Befürchtungen bei den Bürgern Dienstleistungen stärker gefragt gewesen sein.



USA: Thanksgiving in Zeiten der Inflation

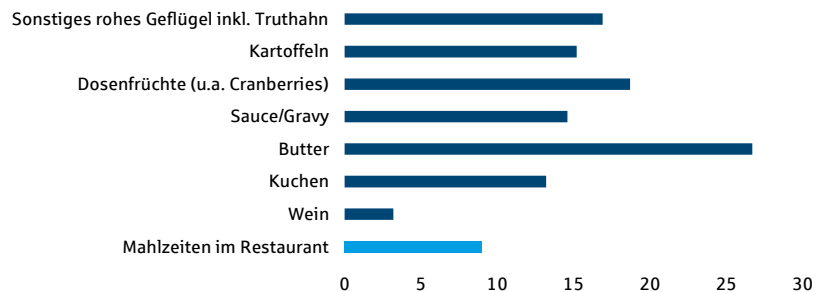
pf/ Am 24. November feiern die Amerikaner Thanksgiving. Dazu gehört für viele ein traditioneller „roasted turkey“. Das kann dieses Jahr schnell finanziell eng werden.

Auch wenn sich Berichte über eine drohende Truthahn-Knappheit als „fake news“ zu erweisen scheinen, müssen sich die US-Konsumenten vor dem Einkauf für Thanksgiving mental stählen: Es wird richtig teuer! Die durchschnittlichen Stundenlöhne waren im Oktober zwar 4,7 % höher als ein Jahr zuvor. Der deutliche Rückgang der Transferzahlungen seit 2021 drückt den Anstieg der nominalen verfügbaren Einkommen pro Kopf aber auf mickrige 1,8 % (Q3/Q3).

Dem gegenüber haben sich die Zutaten für das Festtagsessen erheblich verteuert: Truthahn ist Teil der Kategorie „sonstiges Geflügel“, die rund 17 % mehr kostet als vor einem Jahr. Anekdotische Evidenz bestätigt für frische Truthähne einen Preisanstieg in etwa dieser Höhe. Auch für andere klassische Zutaten wie Kartoffeln (+15 %), Butter (+26 %) oder Kürbiskuchen (+13 %) müssen die Amerikaner tiefer in die Tasche greifen. Bei den Cranberries ist es dieses Jahr noch schlauer als sonst, sie frisch zu kaufen. Laut Presseberichten sind Konserven deshalb überdurchschnittlich teurer geworden, weil die Metallpreise für die Dosen so stark gestiegen sind.

Thanksgiving deutlich teurer als vor einem Jahr

Ausgewählte Kategorien des Verbraucherpreisindex, Oktober 2022, % gg. Vj.



Quellen: BLS, Helaba Research & Advisory

Hinzu kommen noch die höheren Stromkosten (+14 %), um den Vogel für die erforderliche Garzeit zu braten. Ein Truthahn für eine größere Gruppe oder Familie erreicht in den USA schnell die 20-Pfund-Marke. Er brät dann (mit Füllung) bis zu sechs Stunden im Ofen. Das verbraucht eine Menge (Stark-)Strom.

Unterproportional fällt hingegen der Preisauftrieb beim Wein aus: Nur gut 3 % teurer als im Vorjahr, ist er ein relatives Schnäppchen. Gäste, die eine Flasche als Geschenk für die Gastgeber mitbringen, kommen daher vergleichsweise billig weg.

Wir haben hier die Daten des offiziellen Verbraucherpreisindex CPI verwendet, die aktuell nur für den Oktober vorliegen. Auf statistisch dünneren Beinen stehende Gesamtschätzungen für den Preisanstieg bei einem traditionellen selbst gekochten Thanksgiving-Dinner Ende November liegen im Bereich von 14 % bis 20 %.

Im Restaurant zu essen ist hingegen „nur“ rund 9 % teurer als im Vorjahr. Vielleicht bietet es sich daher an, dieses Jahr dem Festtagsschmaus außerhalb der eigenen vier Wände zu frönen. Wenn da nicht der Anstieg der Benzinspreise um fast 18 % wäre...



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 21.11.2022						
08:00	DE	Okt	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,5 41,2	-0,2 40,3	2,3 45,8
Dienstag, 22.11.2022						
16:00	EZ	Nov	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen, vorläufig	-25,0	-25,4	-27,6
17:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
20:15	US		Kansas-City-Fed-Präsidentin George			
20:45	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
Mittwoch, 23.11.2022						
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	44,9	45,0	45,1
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	46,3	46,5	46,5
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	46,1	46,0	46,4
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	48,3	48,0	48,6
14:30	US	Okt	Auftragseingang langlebige Güter, % gg. Vm.	0,5	0,4	0,4
14:30	US	19. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	222
16:00	US	Okt	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	575	576	603
20:00	US	02. Nov	FOMC Minutes			
Donnerstag, 24.11.2022						
10:00	DE	Nov	ifo Geschäftsklima, Index	84,7	84,9	84,3
	US		Thanksgiving Day - Märkte geschlossen			
Freitag, 25.11.2022						
08:00	DE	Q3	BIP detailliert % gg. Vq., sb, kalenderbereinigt % gg. Vj., sb, kalenderbereinigt	0,3 1,1	0,3 1,2	0,1 1,7
08:00	DE	Dez	GfK-Konsumklima, Index	-40,0	-39,8	-41,9
20:00	US		früher Handelsschluss am Rentenmarkt			

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	-6,3	5,3	3,1	0,2	0,3	2,6	8,2	5,3
Deutschland	-4,1	2,6	1,5	-0,6	0,5	3,1	8,0	6,0
Frankreich	-7,9	6,8	2,5	0,5	0,5	2,1	5,7	3,8
Italien	-9,1	6,7	3,3	0,2	-0,1	1,9	7,8	4,3
Spanien	-11,3	5,5	4,4	1,0	-0,3	3,0	8,8	4,3
Niederlande	-3,8	4,9	4,3	-0,3	1,1	2,8	12,5	11,0
Österreich	-6,6	4,7	4,2	0,7	1,4	2,8	8,3	6,0
Schweden	-2,3	4,8	2,3	0,2	0,5	2,2	8,4	8,0
Polen	-2,0	6,7	3,6	1,0	3,4	5,1	13,9	10,0
Tschechien	-5,5	3,5	2,1	0,6	3,2	3,8	16,0	9,4
Ungarn	-4,8	7,1	4,7	0,8	3,3	5,1	13,0	11,5
Großbritannien	-11,0	7,5	4,4	-1,0	0,9	2,6	9,0	6,5
Schweiz	-2,4	4,2	2,3	1,0	-0,7	0,6	2,9	2,0
USA	-2,8	5,9	1,8	0,5	1,2	4,7	8,1	4,0
Japan	-4,6	1,7	1,3	0,7	0,0	-0,2	2,5	1,5
Asien ohne Japan	-0,6	6,9	4,0	4,7	3,0	2,4	3,9	3,1
China	2,3	8,2	3,5	5,0	2,5	0,9	2,5	2,5
Indien*	-6,6	8,9	6,7	5,2	6,6	5,1	6,9	5,0
Russland	-3,1	4,7	-9,0	0,0	3,4	6,7	16,0	9,0
Türkei	1,8	11,1	3,3	3,5	12,3	19,6	45,0	18,0
Lateinamerika**	-7,3	7,0	2,4	2,3	6,5	10,3	13,1	8,7
Brasilien	-4,1	4,6	1,0	2,0	3,2	8,3	8,0	5,0
Welt	-3,0	6,2	2,8	2,6	2,3	3,8	7,1	4,6

*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*		Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	200	0	2,00	2,25	2,75	2,75	2,75
EZB Einlagenzins	200	0	1,50	1,75	2,25	2,25	2,25
Tagesgeldsatz €STR	199	0	1,40	1,70	2,20	2,25	2,25
3M Euribor	237	0	1,80	2,15	2,60	2,70	2,70
6M Euribor	284	-2	2,29	2,35	2,70	2,75	2,75
2j. Bundesanleihen	274	4	2,12	1,80	2,00	2,00	2,00
5j. Bundesanleihen	244	6	1,99	1,85	2,15	2,20	2,15
10j. Bundesanleihen	220	1	2,02	2,00	2,30	2,40	2,30
2j. Swapsatz	317	3	2,87	2,80	2,85	2,75	2,75
5j. Swapsatz	272	-1	2,73	2,75	3,00	3,00	2,95
10j. Swapsatz	246	-5	2,76	2,90	3,20	3,25	3,10
20j. Swapsatz	208	-8	2,63	2,45	2,80	2,90	2,90
30j. Swapsatz	178	-9	2,25	2,50	2,85	2,95	2,80
Fed Funds Target Rate	375	0	3,88	4,13	4,38	4,38	4,38
10j. US-Treasuries	226	-5	3,77	3,70	3,80	3,90	3,80
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	-10,2	0,9	14.266	13.500	14.000	15.000	15.500
Euro Stoxx 50	-9,8	0,8	3.878	3.700	3.850	4.100	4.150
Dow Jones	-7,7	-0,5	33.546	32.500	34.000	36.000	36.500
S&P 500	-17,2	-0,2	3.947	4.100	4.250	4.500	4.650
Nikkei 225	-3,0	1,8	27.931	29.000	30.000	32.000	33.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	5,7	-1,3	1.701	1.800	1.714	1.714	1.727
Gold \$/Unze	-3,8	0,7	1.760	1.800	1.800	1.800	1.900
Brentöl \$/Barrel	15,4	-4,2	90	90	83	85	87
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	9,9	-2,0	1,04	1,00	1,05	1,05	1,10
Japanischer Yen	-9,9	-0,7	145	145	145	142	142
Britisches Pfund	-3,8	-0,4	0,87	0,88	0,88	0,87	0,85
Schweizer Franken	5,2	-0,3	0,99	0,99	1,00	1,02	1,04

* 10.11.2022 ** 17.11.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus: USA](#)

→ [Im Fokus: SSA & Financials](#)

→ [Im Fokus: Credits](#)

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 Mütze

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/>