



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Starke Preisschwankungen](#)
- [EZB hält Kurs](#)
- [Fed: Zeit für Feinjustierung nach der Vollbremsung](#)

- [Aktien: Gewinne laufen lassen!](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



### Auf dem Radar

cw/ Die beiden Top-Themen Geldpolitik und Konjunktur sorgen für Bewegung an den Kapitalmärkten. Dabei sind wichtige Fragen noch unbeantwortet: Wann endet der Zinserhöhungszyklus und wie schwächt dieser die Volkswirtschaften?




Nachdem Fed, Bank of England, EZB und weitere Notenbanken im vergangenen Jahr eine abrupte sowie aggressive Zinswende eingeleitet haben, stellt sich die Frage nach den konjunkturellen Bremswirkungen dieser Politik. Schließlich ist schwer vorstellbar, dass Haushalte und Unternehmen die kräftigsten Zinserhöhungen seit den 80er Jahren einfach wegstecken, auch mit Blick auf den Energiepreis- und Inflationsschock. Bislang aber scheint es darauf hinauszulaufen. Die befürchtete Rezession für die USA ist im Schlussquartal 2022 mit einem Wirtschaftswachstum von knapp 3 % ausgeblieben. Gleichwohl mahnt der hohe Lageraufbau zur Vorsicht, da dieser eine Bürde für das erste Quartal darstellt.

Auch in Europa sowie Deutschland ist die Resilienz erfreulich. Hierzulande wird die Rezession von immer mehr Prognostikern abgeblasen. An den Aktienmärkten (S. 5) wird dieses Szenario ja schon seit Jahresbeginn ausgepreist. Der deutsche Leitindex DAX hat in der ablaufenden Handelswoche die Marke von 15.000 Punkten zurückerobert und wird sich mit einem ordentlichen Plus aus der Handelswoche verabschieden.





Doch was bedeutet das für die Geldpolitik? Hier ist eine Entwarnung für Fed und EZB bislang ausgeblieben. Immerhin hat die Bank of Canada als erste der größeren Notenbanken den Pausenknopf gedrückt, nachdem sie den Leitzins um 25 Basispunkte auf ein 15-Jahreshoch von 4 ½ % gehoben hat. Sie will nun erst einmal die Wirkung ihrer Zinspolitik auf die Konjunktur abwarten. Die gewünschten Signale einer baldigen Zinssenkung sind allerdings ausgeblieben. An den Rentenmärkten scheint jedenfalls der Trend anziehender Zinsen ungebrochen, für die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen dies- und jenseits des Atlantiks ging es in der ablaufenden Handelswoche kräftig nach oben.

### Kapitalmärkte im Wochenrückblick



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

|                    |      |   |    |
|--------------------|------|---|----|
| 3M Euribor         | 2,47 |  | 8  |
| 10j. Bundesanleih. | 2,22 |  | 15 |
| 10j. US-Treasuries | 3,49 |  | 10 |





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

|               |        |   |     |
|---------------|--------|---|-----|
| DAX           | 15.133 |  | 1,4 |
| Euro Stoxx 50 | 4.174  |  | 1,9 |
| Dow Jones     | 33.949 |  | 2,7 |
| Nikkei 225    | 27.363 |  | 3,6 |

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

|                |       |   |     |
|----------------|-------|---|-----|
| Gold \$/oz     | 1.927 |  | 0,3 |
| Brentöl \$/bbl | 87    |  | 1,5 |

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

|               |      |   |      |
|---------------|------|---|------|
| US-Dollar     | 1,09 |  | -0,5 |
| Jap. Yen      | 142  |  | -1,8 |
| Brit. Pfund   | 0,88 |  | -0,4 |
| Schw. Franken | 1,00 |  | -1,0 |

\*26.01.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

In der Berichtswoche ist es nun soweit: Fed und EZB (S. 3-4) sowie die Bank of England werden erstmals in diesem Jahr Farbe bekennen. Während die EZB und die BoE ihren Leitzins wohl nochmals um 50 Basispunkte anheben werden, wird für die Fed mit einem kleineren Schritt gerechnet. Spannend wird es, ob auch die US-Notenbank gewillt ist, den Pausenknopf zu drücken. Das dürfte auch von der weiteren konjunkturellen Entwicklung abhängen. Schwächere Konjunktursignale von Seiten der Einkaufsmanagerumfragen aus den USA und China könnten dazu beitragen. Dreh- und Angelpunkt bleibt der US-Arbeitsmarkt, der sich bis zuletzt als recht widerstandsfähig erwiesen hat. Aus europäischer und deutscher Sicht (s.u.) stehen neben den Einkaufsmanagerumfragen noch das Wirtschaftswachstum im Q4/2022 zur Veröffentlichung an. Für mehr Spannung dürften die Verbraucherpreise im Januar sorgen.



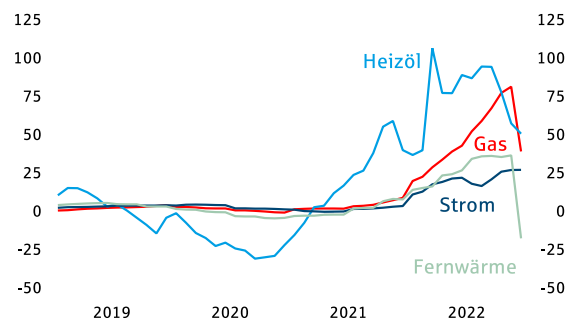
## Deutschland: Starke Preisschwankungen

**smü/ Im Januar wird das Leben noch mal teurer, bevor die Inflationsraten tendenziell sinken werden. Der deutsche Arbeitsmarkt ist erstaunlich stabil.**

Nachdem die deutsche Inflationsrate im Dezember auf 8,6 % gesunken war, dürfte der Wert für Januar wieder auf etwa 9 ½ % steigen. Energie wird erheblich teurer. Mitte Dezember war Heizöl besonders günstig; im Januar muss hierfür wieder mehr bezahlt werden. Bedeutender sind allerdings die energiepolitisch bedingten Schwankungen. Der Dezember-Abschlag für Gas und Fernwärme wurde vom Staat übernommen. Zu Jahresbeginn werden die Kunden wieder zur Kasse gebeten. Selbst wenn die Preise nur auf das alte Niveau steigen, würde dies für Gas ein Plus von knapp 30 % und für Fernwärme von 65 % bedeuten. Für den gesamten deutschen Verbraucherpreisindex resultiert hieraus ein Anstieg von gut einem Prozentpunkt. Hinzu kommen die angekündigten Preiserhöhungen für Strom. Diese Entwicklungen wirken sich auch im Index für die Eurozone aus, an dem Deutschland einen Anteil von knapp 30 % aufweist. Die harmonisierte Januarrate dürfte bei gut 9 % liegen.

### Energiepreiseffekte bestimmen Inflation

Deutsche Verbraucherpreise, % gg. Vj.



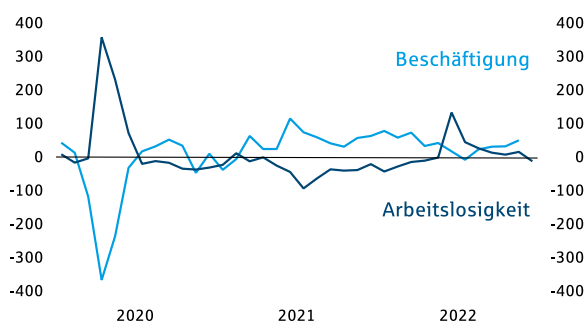
\*nationale Abgrenzung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Im weiteren Jahresverlauf werden die Inflationsraten voraussichtlich wieder sinken. Die deutschen Preisbremsen gelten ab März. Zudem sind die Börsenpreise für Gas und Strom zuletzt deutlich gefallen. Dies hat sich auf der Großhandels- und Erzeugerpreisstufe bereits positiv ausgewirkt. Trotzdem ist das Inflationsgespenst nicht verschwunden. Selbst Ende 2023 dürfte hierzulande gerade die 5-Prozentmarke unterschritten werden, so dass im

Jahresdurchschnitt 6 % erreicht werden. 2024 ist aus jetziger Sicht noch mit einer Konsumentenpreissteigerung von 3 ½ % zu rechnen. Für die Eurozone erwarten wir die gleichen Raten, so dass die EZB ihr Ziel von 2 % auch dann noch nicht erreichen dürfte.

### Beschäftigung steigt weiter

Veränderung in Tausend gg. Vm.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der deutsche Arbeitsmarkt zeigt sich resistent gegenüber der momentanen Wachstumsabschwächung. Die Beschäftigung stagnierte zwar im Sommer 2022, in den letzten Monaten stieg die Dynamik allerdings wieder. Deutliche Vorjahreszuwächse gab es zuletzt bei qualifizierten Unternehmensdienstleistungen, Information und Kommunikation, im öffentlichen Dienst und dank verbesserter Infektionslage weiterhin im Gastgewerbe. Der starke monatliche Anstieg der Arbeitslosigkeit ab

Juni 2022 war weniger konjunkturell determiniert. Vielmehr werden seitdem die ukrainischen Flüchtlinge statistisch erfasst. Statt Leistungen aus dem Asylbewerberleistungsgesetz bekommen sie nun Grundsicherung für Arbeitssuchende. Dieser Effekt scheint nun auszulaufen. Im Dezember wurden erstmals seit sechs Monaten saisonbereinigt geringere Arbeitslosenzahlen gemeldet.

Trotz der schwierigen Konjunktur versuchen die Unternehmen, ihre Mitarbeiter zu halten. Die Beschäftigungskomponenten der Einkaufsmanagerindizes liegen auch nach den Rückgängen noch im Wachstumsbereich, sowohl in der Industrie als auch bei Dienstleistungen. In vielen Bereichen herrscht bereits ein akuter Arbeitskräftemangel. Für Januar 2023 rechnen wir deswegen mit einer unveränderten Arbeitslosenzahl. Die Quote dürfte sich saisonbereinigt auf 5,5 % belaufen.



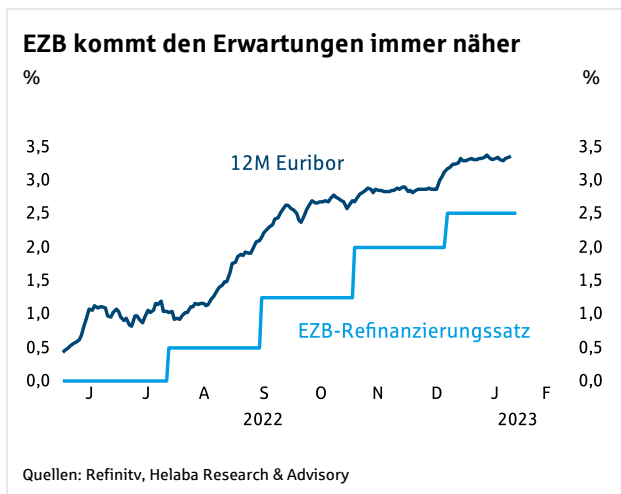
### EZB hält Kurs

**uk/ In der kommenden EZB-Sitzung ist eine Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes von 2,5 % auf 3,0 % wahrscheinlich. Dies wird aber wohl nicht der letzte Zinsschritt gewesen sein.**

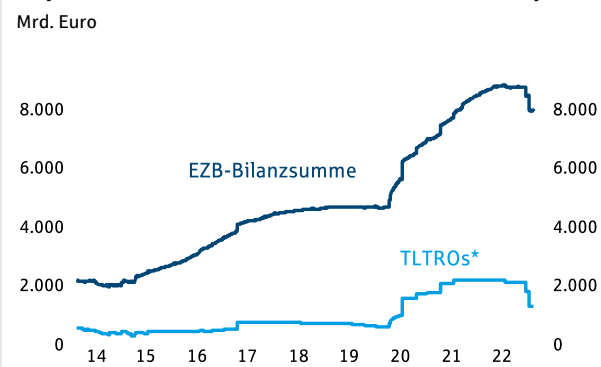
Eine Zinsanhebung um 50 Basispunkte Anfang Februar scheint eine ausgemachte Sache zu sein. Zwar gab es im Vorfeld unterschiedliche Signale aus dem Tauben- und Falkenlager. EZB-Chefin Christine Lagarde hat aber beim Weltwirtschaftsforum in Davos klar Stellung bezogen. Sie warnte die Anleger, die Entschlossenheit der EZB zu unterschätzen und riet, die Position zu überdenken. Damit reagierte sie auf die deutlichen Kursgewinne bei Renten zu Jahresbeginn.

In der Tat wäre es wohl zu früh, würde die EZB in den Entspannungsmodus gehen, nur weil die Inflationspitze inzwischen sehr wahrscheinlich erreicht wurde. Zwar ist an den Energiemärkten die erhoffte Beruhigung eingetreten. Die Stimmungsindikatoren bei den Verbraucher- und Unternehmensumfragen haben aber ebenfalls ihre Richtung gewechselt und zwar nach oben. Damit steigt aus Sicht der Falken im EZB-Rat das Risiko, dass sich der Anstieg der Güter- und Dienstleistungspreise verfestigt. Immerhin hat

die Kernrate der Euro-Verbraucherpreise im Dezember mit 5,2 % einen historischen Höchststand erreicht. Die in Deutschland laufenden Tarifverhandlungen im öffentlichen Dienst mit Forderungen von mehr als 10 % sprechen ebenfalls für eine im Zweifel eher standhafte Geldpolitik.



### Liquidität fließt zurück – EZB-Bilanz schrumpft



\*langfristige Refinanzierungsgeschäfte  
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Der Blick dürfte sich bereits auf die März-Sitzung des EZB-Rats weiten. Welche Signale wird Christine Lagarde diesbezüglich geben? Die Tauben im EZB-Rat dürften auf eine Verlangsamung des Tempos drängen, also keine 50er Schritte mehr. Die EZB wird auch die Entscheidung der US-Notenbank zur Kenntnis nehmen, die in der Berichtswoche vermutlich bereits das Tempo drosselt (S. 4), die Bank of England hingegen nicht. Die Dynamik der Zinshebung hängt letztlich vor allem vom Zielniveau der Notenbanken ab. Die bisherigen Aussagen von EZB-Verantwortlichen deuten hier beim Hauptrefinanzierungssatz auf ein zyklisches Hoch von 3,5 % hin.

Die jüngsten positiven Konjunkturdaten aus dem Euroraum – der ifo Geschäftsklimaindex ist im Januar das vierte Mal in Folge gestiegen – sprechen jedenfalls nicht dafür, dass dieser Wert unterschritten wird. Ingeheim dürften die Tauben im EZB-Rat zwar darauf setzen, dass man nach der nochmals deutlichen Anhebung im Februar mit einem kleinen Schritt von 25 Basispunkten im März letztlich hinkommt. Die Falken, insbesondere Bundesbank-Chef Joachim Nagel, dürften jedoch darauf drängen, dass der EZB-Rat seinen aktuellen Kurs fortsetzt.

Die Kontroverse darüber dürfte aber vor allem in der März-Sitzung geführt werden. Die Spannungen im Rat könnten dann vermutlich sehr deutlich sichtbar werden, wobei das Falkenlager immer noch die besseren Karten haben dürfte. Das wahrscheinlichste Szenario sind zwei Zinsanhebungen um jeweils 50 Basispunkte. Danach sollte verstärkt zu einer Liquiditätssteuerung übergegangen werden. Bereits heute fließt Liquidität von den Banken zur EZB zurück. Durch abnehmende Reinvestitionen des Wertpapierbestands wird sich der Abbau der EZB-Bilanzsumme kontinuierlich fortsetzen.



### Fed: Zeit für Feinjustierung nach der Vollbremsung

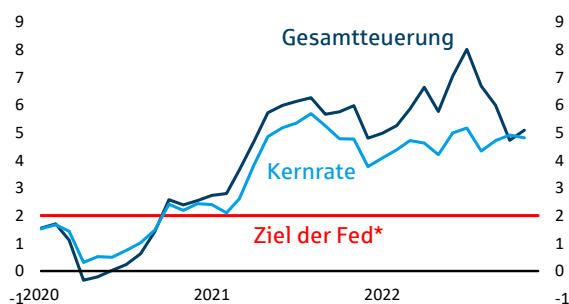
pf/ Neben spannenden Konjunkturdaten bringt die Berichtswoche auch die erste FOMC-Sitzung des neuen Jahres. Wir rechnen damit, dass die Fed das Tempo der Zinserhöhungen erneut senkt.

Das FOMC wird voraussichtlich den Zielkorridor für die Federal Funds Rate von 4,25 % bis 4,50 % um 25 Basispunkte auf 4,50 % bis 4,75 % anheben. Der von uns anvisierte Gipfel wäre damit nur noch 25 Basispunkte entfernt und wird wohl bei der nächsten Sitzung Mitte März erreicht. Was spricht dafür, dass die Notenbank dann pausiert?

Hier richtet sich der Blick naturgemäß zunächst auf die Inflation. Die Teuerungsrate ist – gemessen am von der Fed präferierten Indikator, dem Preisindex für Konsumausgaben – von ihrem Gipfel von 7 % im Juni 2022 wahrscheinlich auf 5 % im Dezember gefallen. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel, die beide wichtige Treiber des Inflationsschubs 2022 waren, stieg bis auf 5,2 % im September und hat seitdem ebenfalls, wenn auch langsamer, nachgegeben (Schätzung Dezember: 4,4 %). Die Inflation liegt damit noch immer deutlich oberhalb des Notenbankziels von 2 %. Auch die weniger von Basiseffekten beeinflusste kurzfristige Dynamik des Index bleibt spürbar erhöht (Schaubild).

#### Inflation: Kein Grund zur Entwarnung

Preisindex für Konsumausgaben, annualisierte 6-Monatsrate, % gg. Vj.

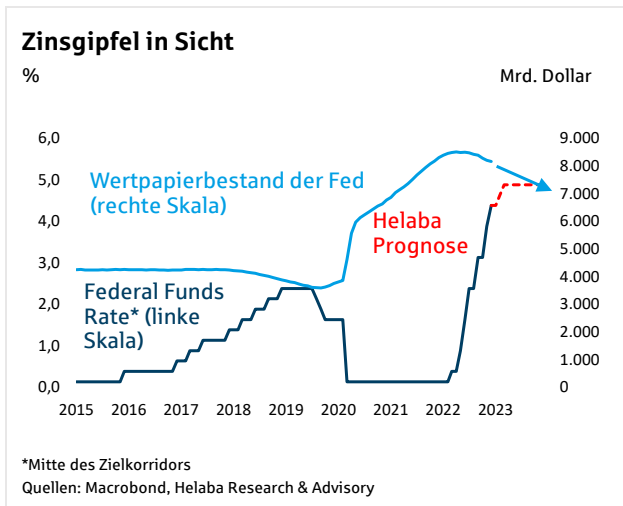


\*Für die Vorjahresrate

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Allerdings ist die Teuerung ein nachlaufender Indikator. Den Geldpolitikern ist dies bewusst, und sie werden kaum den Fehler machen, den Leitzins so lange zu erhöhen, bis die aktuelle Teuerung wieder bei 2 % liegt. Welche Konstellation bei den Preisdaten aber nun konkret erforderlich ist, damit die Fed in eine „wait-and-see“-Haltung wechselt, hat sie offengelassen.

Neben der Inflation spielte in der Kommunikation der Fed zuletzt der Arbeitsmarkt eine zentrale Rolle – und zwar nicht in der üblichen Hinsicht, dass man mehr Beschäftigung anstrebt. Stattdessen besteht unter den Geldpolitikern offenbar Konsens, dass sich ein wichtiger Teil der Kerninflation – Dienstleistungspreise ohne Wohnen – nur ausreichend schnell senken lässt, wenn sich der Lohndruck und damit der Arbeitsmarkt merklich abschwächt.



Hier ist das Bild ebenso durchwachsen wie bei der Teuerung. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe und die Arbeitslosenquote verharren nahe historischen Tiefs. Die Zahl der offenen Stellen pro Arbeitslosem ist zwar gefallen, aber nur sehr graduell und immer noch extrem hoch. Der Beschäftigungsaufbau schwächt sich im Trend ab, bleibt aber bisher deutlich oberhalb der Schwelle, die mit steigender Arbeitslosigkeit verbunden wäre. Anzeichen für eine konjunkturelle Eintrübung sind daher bislang vor allem bei den Stimungsindikatoren wie den ISM-Einkaufsmanagerindizes und den harten Daten zur Nachfrage – Einzelhandelsumsätze und Wohnungsmarkt – sowie (Industrie-) Produktion zu sehen.

Der Fed ist jedoch klar, dass sie seit ihrem verspäteten Kurswechsel vor rund einem Jahr eine historisch aggressive Straffung der Geldpolitik vorgenommen hat. Das Risiko „zu viel zu machen“ ist bei den FOMC-Mitgliedern durchaus präsent. Sie müssen es aber abwägen gegen die Gefahr, den Kampf gegen die Inflation zu früh abzubrechen, mit potenziell schwerwiegenden Folgen für die Inflationserwartungen. In unserem Basis-Szenario sollte ein Zinsgipfel bei rund 5 %, der bis ins Jahr 2024 Bestand hat, hier einen akzeptablen Mittelweg darstellen, selbst wenn er 2023 mit einer milden Rezession und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit verbunden sein dürfte.



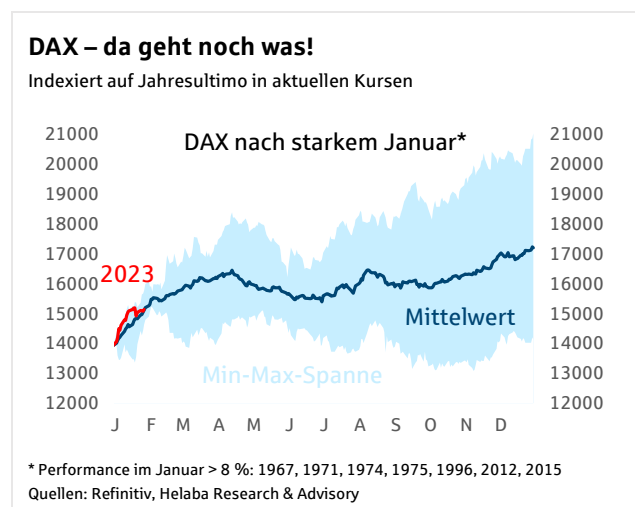
### Aktien: Gewinne laufen lassen!

**mr/ Auch wenn angesichts der guten Performance die Versuchung bestehen könnte, ist der Januar keine Erntezeit! Das Umfeld hellt sich auf, das Potenzial ist längst nicht ausgereizt.**

Wie der Januar, so das Jahr, lautet eine alte Börsenregel. Auch wenn es DAX und EURO STOXX 50 zuletzt etwas langsamer angehen ließen, sind die ersten Wochen des neuen Jahres für Euro-Aktien überdurchschnittlich gut verlaufen. In der zurückgerechneten DAX-Historie finden sich lediglich sieben Jahre, in denen das deutsche Börsenbarometer im Januar mehr als 8 % zulegen konnte und damit gleich im ersten Monat den Ertrag eines ganzen Jahres lieferte. Was also tun: Gewinne mitnehmen und in sichere Rentenpapiere umschichten? Immerhin entwickeln sich Anleihen allmählich wieder zu einer akzeptablen Anlagealternative. Vorbei sind also die Zeiten von TINA (There Is No Alternative)!

Bemüht man die Historie, so zeigt sich, dass in Jahren mit einem derart furiosen Auftakt durchaus mehr drin ist. Im Durchschnitt waren es für das Gesamtjahr rund 25 %. Bezogen auf 2023 würde dies bedeuten, dass der DAX bis Jahresende die 17.000er Marke überschreitet. Im aus der Historie abgeleiteten schlechtesten Fall wäre für das Gesamtjahr eine Seitwärtsbewegung, im besten Fall sogar ein Anstieg von 50 % möglich.

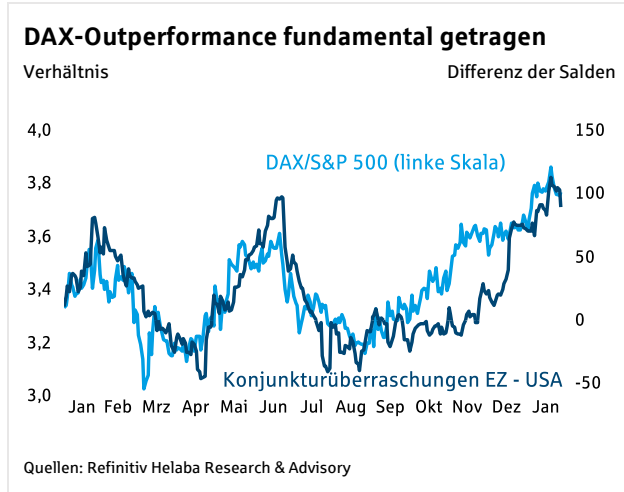
Nun wissen unsere Leserinnen und Leser, dass bei historischen Mustern eine gewisse Skepsis angebracht ist. Natürlich wäre es fahrlässig, die Ertragserwartungen allein auf Basis vergangener Kursverläufe zu bilden. Daher werfen wir einen Blick auf die fundamentalen Rahmen-



bedingungen: Die DAX-Bewertung ist trotz des Anstiegs der vergangenen Monate moderat. Aktuell liegt der Mittelwert des fairen Bereichs bei 15.000 Punkten, der obere Rand bei gut 17.000 Punkten. Unser Jahresendziel 2023 für den DAX von 16.000 wirkt inzwischen alles andere als vermessens.

Schließlich sind die konjunkturellen Frühindikatoren positiv und signalisieren, dass die Rezessionsängste hierzu-lande überzogen waren. Auch relativ zu den USA entwickeln sich die Indikatoren derzeit besser und untermauern

somit die Outperformance gegenüber dem S&P 500. Kurzfristig könnten die anstehenden Zinsentscheide von EZB und Fed zwar für höhere Schwankungen an den Finanzmärkten sorgen, ein Ende des Straffungszyklus ist jedoch bereits absehbar.



Davon profitierten zuletzt besonders die zuvor arg gebeutelten Technologiewerte. Aufgrund ihrer höheren Bewertung sind sie besonders zinssensitiv. So konnte der Nasdaq Composite inzwischen zu DAX und EURO STOXX 50 aufschließen. Im Übrigen schneidet der Technologiesektor in der laufenden Berichtssaison überdurchschnittlich gut ab. Während bislang 72 % aller Unternehmen aus dem S&P 500 positiv überraschen konnten, waren es aus dem Technologiesektor 90 %.

Natürlich ist nicht alles „Friede, Freude, Eierkuchen“, aber das ist zu diesem Zeitpunkt einer Erholung ganz normal. Schließlich gilt der alte Spruch "stocks climb the wall of worry" und das passt hervorragend in unser diesjähriges Motto: „Weltwirtschaft auf Gratwanderung“. Auch wenn es zwischenzeitlich zu kleineren Rücksetzern kommen kann – Aktienmärkte sind volatil – raten wir also dazu, Gewinne laufen zu lassen.



## Finanzmarktkalender

| Zeit                          | Land | Periode | Indikator                                      | Helaba-Prognose    | Bloomberg Consensus | Vorperiode  |
|-------------------------------|------|---------|--|--------------------|---------------------|-------------|
| <b>Montag, 30.01.2023</b>     |      |         |  |                    |                     |             |
| 10:00                         | DE   | Q4      | BIP 1. Schätzung                               |                    |                     |             |
|                               |      |         | % gg. Vq., sb, kalenderbereinigt               | <b>0,0</b>         | 0,0                 | 0,4         |
|                               |      |         | % gg. Vj., sb, kalenderbereinigt               | <b>1,3</b>         | 1,3                 | 1,3         |
|                               |      |         |  |                    |                     |             |
| 11:00                         | EZ   | Jan     | EU-Kommission; Saldo:                          |                    |                     |             |
|                               |      |         | Industrievertrauen                             | <b>1,0</b>         | k.A.                | -1,5        |
|                               |      |         | Konsumentenvertrauen                           | <b>-20,9</b>       | k.A.                | -20,9       |
| <b>Dienstag, 31.01.2023</b>   |      |         |  |                    |                     |             |
| 09:55                         | DE   | Jan     | Arbeitslose sb.; gg. Vm. in Tsd.               | <b>0,0</b>         | 2,5                 | -13,0       |
| 09:55                         | DE   | Jan     | Arbeitslosenquote; nsb/sb, %                   | <b>5,7 / 5,5</b>   | k.A. / 5,5          | 5,4 / 5,5   |
| 11:00                         | EZ   | Q4      | BIP 1. Schätzung                               |                    |                     |             |
|                               |      |         | % gg. Vq.                                      | <b>0,1</b>         | -0,1                | 0,3         |
|                               |      |         | % gg. Vj.                                      | <b>1,8</b>         | 1,7                 | 2,3         |
| 14:00                         | DE   | Jan     | Konsumentenpreise                              |                    |                     |             |
|                               |      |         | % gg. Vm.                                      | <b>1,2</b>         | 1,2                 | -0,8        |
|                               |      |         | % gg. Vm.                                      | <b>9,5</b>         | 9,4                 | 8,6         |
| 14:30                         | US   | Q4      | Arbeitskostenindex                             | <b>1,5</b>         | 1,2                 | 1,2         |
|                               |      |         | % gg. Vq.                                      |                    |                     |             |
| 15:45                         | US   | Jan     | Einkaufsmanagerindex Chicago                   | <b>46,0</b>        | 45,3                | 45,1        |
| 16:00                         | US   | Jan     | Verbrauchervertrauen (CB); Index               | <b>109,0</b>       | 108,9               | 108,3       |
| <b>Mittwoch, 01.02.2023</b>   |      |         |  |                    |                     |             |
|                               | US   | Jan     | PKW-Absatz; JR, Mio.                           | <b>14,1</b>        | 14,3                | 13,3        |
| 11:00                         | EZ   | Jan     | Konsumentenpreise                              |                    |                     |             |
|                               |      |         | Frühschätzung                                  |                    |                     |             |
|                               |      |         | % gg. Vm.                                      | <b>0,3</b>         | k.A.                | -0,4        |
|                               |      |         | % gg. Vj.                                      | <b>9,2</b>         | 9,1                 | 9,2         |
| 11:00                         | EZ   | Jan     | Konsumentenpreise Kernrate                     |                    |                     |             |
|                               |      |         | Frühschätzung                                  |                    |                     |             |
|                               |      |         | % gg. Vm.                                      | <b>-1,0</b>        | 0,2                 | -0,4        |
|                               |      |         | % gg. Vj.                                      | <b>5,1</b>         | 5,0                 | 5,2         |
| 11:00                         | EZ   | Dez     | Arbeitslosenquote; %                           | <b>6,5</b>         | 6,5                 | 6,5         |
| 16:00                         | US   | Jan     | ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe               | <b>48,0</b>        | 48,1                | 48,4        |
| 20:00                         | US   |         | FOMC-Zinsentscheidung; %                       | <b>4,50 - 4,75</b> | 4,50 - 4,75         | 4,25 - 4,50 |
| <b>Donnerstag, 02.02.2023</b> |      |         |  |                    |                     |             |
| 13:00                         | UK   |         | Bank of England Zinsentscheid; %               | <b>4,00</b>        | 4,00                | 3,50        |
| 13:45                         | EZ   |         | EZB-Sitzung                                    |                    |                     |             |
|                               |      |         | Hauptrefinanzierungssatz                       | <b>3,0</b>         | 3,0                 | 2,5         |
|                               |      |         | Einlagensatz                                   | <b>2,5</b>         | 2,5                 | 2,0         |
| 14:30                         | US   | Q4      | Produktivität, % gg. Vq. (JR)                  | <b>2,7</b>         | 2,5                 | 0,8         |
| 14:30                         | US   | Q4      | Lohnstückkosten, % gg. Vq. (JR)                | <b>1,3</b>         | 1,5                 | 2,4         |
| 14:30                         | US   | 28. Jan | Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd | <b>205</b>         | k.A.                | 186         |
| 16:00                         | US   | Dez     | Aufträge Industrie; % gg. Vm.                  | <b>3,0</b>         | 1,5                 | -1,8        |



Freitag, 03.02.2023

|       |    |     |   |              |              |              |
|-------|----|-----|---|--------------|--------------|--------------|
| 11:00 | EZ | Dez | Erzeugerpreise<br>% gg. Vm.<br>% gg. Vj.                        | -0,7<br>22,4 | k.A.<br>k.A. | -0,9<br>27,1 |
| 14:30 | US | Jan | Beschäftigung außerhalb der<br>Landwirtschaft; gg. Vm. Tsd.     | 175          | 175          | 223          |
| 14:30 | US | Jan | Arbeitslosenquote; %  | 3,6          | 3,6          | 3,5          |
| 14:30 | US | Jan | Durchschnittliche Stundenlöhne<br>% gg. Vm.<br>% gg. Vj.        | 0,3<br>4,3   | 0,3<br>4,3   | 0,3<br>4,6   |
| 16:00 | US | Jan | ISM-Index Dienstleistungen                                      | 49,0         | 50,4         | 49,2         |
| 08:00 | DE | Dez | Importpreise<br>% gg. Vm.<br>% gg. Vj.                          | -2,0<br>12,2 | -2,5<br>11,5 | -4,5<br>14,5 |
| 08:00 | DE | Dez | Einzelhandelsumsatz<br>% gg. Vm., real sb<br>% gg. Vj., real sb | -0,5<br>-1,9 | k.A.<br>k.A. | 1,7<br>-5,3  |

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Prognosetabelle: BIP und Inflation

|                  | Bruttoinlandsprodukt             |       |       |       | Verbraucherpreise          |       |       |       |
|------------------|----------------------------------|-------|-------|-------|----------------------------|-------|-------|-------|
|                  | reale Veränderung gg. Vorjahr, % |       |       |       | Veränderung gg. Vorjahr, % |       |       |       |
|                  | 2021                             | 2022s | 2023p | 2024p | 2021                       | 2022s | 2023p | 2024p |
| Eurozone         | 5,3                              | 3,4   | 0,6   | 1,4   | 2,6                        | 8,4   | 6,0   | 3,5   |
| Deutschland      | 2,6                              | 2,0   | 0,0   | 1,3   | 3,1                        | 7,9   | 6,0   | 3,5   |
| Frankreich       | 6,8                              | 2,6   | 0,5   | 1,5   | 2,1                        | 5,9   | 4,8   | 3,0   |
| Italien          | 6,7                              | 3,8   | 0,7   | 1,7   | 1,9                        | 8,7   | 6,9   | 3,5   |
| Spanien          | 5,5                              | 5,5   | 1,0   | 2,0   | 3,0                        | 8,3   | 3,7   | 3,5   |
| Niederlande      | 4,9                              | 4,3   | -0,3  | 1,9   | 2,8                        | 12,0  | 10,0  | 5,0   |
| Österreich       | 4,7                              | 4,8   | 0,4   | 1,5   | 2,8                        | 8,6   | 6,5   | 3,3   |
| Schweden         | 4,8                              | 2,8   | -0,8  | 1,4   | 2,2                        | 8,2   | 8,8   | 2,8   |
| Polen            | 6,7                              | 5,4   | 0,5   | 3,0   | 5,1                        | 14,4  | 13,5  | 5,0   |
| Tschechien       | 3,5                              | 2,3   | -0,5  | 2,7   | 3,8                        | 15,1  | 9,4   | 3,6   |
| Ungarn           | 7,1                              | 4,7   | 0,2   | 3,6   | 5,1                        | 14,5  | 17,2  | 4,3   |
| Großbritannien   | 7,6                              | 4,0   | -1,0  | 1,5   | 2,6                        | 9,0   | 6,5   | 3,7   |
| Schweiz          | 4,2                              | 2,0   | 0,5   | 1,6   | 0,6                        | 2,8   | 2,0   | 1,3   |
| USA              | 5,9                              | 2,1   | 0,5   | 1,8   | 4,7                        | 8,0   | 3,7   | 2,5   |
| Japan            | 2,2                              | 1,1   | 0,7   | 1,0   | -0,2                       | 2,5   | 1,9   | 1,0   |
| Asien ohne Japan | 7,0                              | 3,9   | 4,6   | 5,6   | 2,4                        | 3,7   | 3,0   | 2,6   |
| China            | 8,4                              | 3,0   | 4,5   | 6,5   | 0,9                        | 1,9   | 2,0   | 2,5   |
| Indien*          | 8,9                              | 6,9   | 5,6   | 5,5   | 5,1                        | 6,9   | 5,0   | 4,5   |
| Russland         | 4,7                              | -3,8  | -2,0  | 2,2   | 6,7                        | 15,0  | 8,5   | 5,0   |
| Türkei           | 11,1                             | 3,5   | 3,0   | 2,8   | 19,6                       | 48,0  | 20,0  | 13,0  |
| Lateinamerika**  | 7,0                              | 3,3   | 1,1   | 2,3   | 10,3                       | 14,4  | 12,0  | 7,9   |
| Brasilien        | 4,6                              | 3,1   | 1,2   | 2,3   | 8,3                        | 9,0   | 5,0   | 3,5   |
| Welt             | 6,2                              | 3,1   | 2,4   | 3,6   | 3,8                        | 7,2   | 5,0   | 3,3   |

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

Quellen: Macrobond, Refinitiv, Helaba Research & Advisory





## Kapitalmarktprognosen

|                         | Veränderung seit ... |           | aktueller Stand** | Helaba-Prognosen |         |         |         |
|-------------------------|----------------------|-----------|-------------------|------------------|---------|---------|---------|
|                         | 31.12.2022           | Vorwoche* |                   | Q1/2023          | Q2/2023 | Q3/2023 | Q4/2023 |
| <b>Zinsen</b>           | Basispunkte          |           | %                 |                  |         |         |         |
| EZB Refi-Satz           | 0                    | 0         | 2,50              | 3,50             | 3,50    | 3,50    | 3,50    |
| EZB Einlagenzins        | 0                    | 0         | 2,00              | 3,00             | 3,00    | 3,00    | 3,00    |
| Tagesgeldsatz €STR      | 1                    | 0         | 1,90              | 2,95             | 3,00    | 3,00    | 3,00    |
| 3M Euribor              | 34                   | 8         | 2,47              | 3,25             | 3,25    | 3,25    | 3,20    |
| 6M Euribor              | 23                   | 6         | 2,92              | 3,35             | 3,30    | 3,30    | 3,25    |
| 2j. Bundesanleihen      | -18                  | 6         | 2,58              | 2,80             | 2,80    | 2,50    | 2,30    |
| 5j. Bundesanleihen      | -34                  | 11        | 2,24              | 2,75             | 2,75    | 2,50    | 2,30    |
| 10j. Bundesanleihen     | -36                  | 15        | 2,22              | 2,60             | 2,70    | 2,50    | 2,30    |
| 2j. Swapsatz            | -17                  | 9         | 3,22              | 3,65             | 3,55    | 3,25    | 3,00    |
| 5j. Swapsatz            | -37                  | 14        | 2,87              | 3,45             | 3,45    | 3,20    | 3,00    |
| 10j. Swapsatz           | -40                  | 16        | 2,80              | 3,25             | 3,35    | 3,15    | 3,00    |
| 20j. Swapsatz           | -30                  | 18        | 2,63              | 2,60             | 2,80    | 2,85    | 2,75    |
| 30j. Swapsatz           | -24                  | 19        | 2,30              | 2,65             | 2,85    | 2,75    | 2,70    |
| Fed Funds Target Rate   | 0                    | 0         | 4,38              | 4,88             | 4,88    | 4,88    | 4,88    |
| 10j. US-Treasuries      | -38                  | 10        | 3,49              | 3,90             | 4,00    | 3,90    | 3,70    |
| <b>Aktien</b>           | Landeswährung, %     |           |                   |                  |         |         |         |
| DAX                     | 8,7                  | 1,4       | 15.133            | 14.000           | 15.000  | 15.500  | 16.000  |
| Euro Stoxx 50           | 10,0                 | 1,9       | 4.174             | 3.850            | 4.100   | 4.150   | 4.200   |
| Dow Jones               | 2,4                  | 2,7       | 33.949            | 34.000           | 36.000  | 36.500  | 37.000  |
| S&P 500                 | 5,8                  | 4,1       | 4.060             | 3.900            | 4.200   | 4.300   | 4.400   |
| Nikkei 225              | 4,9                  | 3,6       | 27.363            | 26.500           | 28.000  | 29.000  | 30.000  |
| <b>Gold und Brentöl</b> | %                    |           |                   |                  |         |         |         |
| Gold €/Unze             | 4,1                  | -0,1      | 1.773             | 1.714            | 1.714   | 1.727   | 1.727   |
| Gold \$/Unze            | 5,6                  | 0,3       | 1.927             | 1.800            | 1.800   | 1.900   | 1.900   |
| Brentöl \$/Barrel       | 1,8                  | 1,5       | 87                | 78               | 83      | 87      | 89      |
| <b>Devisen</b>          | jeweils gg. Euro, %  |           | jeweils gg. Euro  |                  |         |         |         |
| US-Dollar               | -1,5                 | -0,5      | 1,09              | 1,05             | 1,05    | 1,10    | 1,10    |
| Japanischer Yen         | -0,8                 | -1,8      | 142               | 145              | 142     | 142     | 140     |
| Britisches Pfund        | 0,8                  | -0,4      | 0,88              | 0,88             | 0,87    | 0,85    | 0,85    |
| Schweizer Franken       | -1,2                 | -1,0      | 1,00              | 1,00             | 1,02    | 1,04    | 1,05    |

\* 19.01.2023 \*\* 26.01.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- [Im Fokus China: Erst schlechter, dann besser](#)
- [Im Fokus Zinsen](#)

## Wir sind für Sie da:

| Themengebiete                               | Autoren/-innen               | Durchwahl<br>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                       | 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/>