



- [Auf dem Radar](#)
- [EZB erhöht erneut und signalisiert Zinspause](#)
- [FOMC-Entscheidung ist eine Gratwanderung](#)
- [Zentralosteuropa: Nase vorn bei der Zinswende](#)
- [Aktien: Gute Chancen für Jahresendspurt](#)
- [Finanzplatz: Filialausdünnung im deutschen Bankensektor](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



### Auf dem Radar

cw/ Der Gipfel ist erreicht, nun ist es an der Zeit, die Aussicht zu genießen. Die EZB (S. 2) wähnt sich nach ihrer zehnten Zinsanhebung am 14.09.2023 auf 4,5 % am Ende ihres Erhöhungszyklus. Zugleich hat sie eine längere Zinspause in Aussicht gestellt. An einen baldigen (Zins)Abstieg sei vorerst nicht zu denken. An den Kapitalmärkten wurde diese Entscheidung mit Erleichterung aufgenommen: Aktien (S. 5) beendeten die Woche im Plus, und sogar die deutsche Bundesanleihe verzeichnete leichte Kursgewinne.

Mit Spannung blicken die Finanzmärkte nun auf die Berichtswoche, in der weitere Notenbanksitzungen stattfinden werden. Neben der Bank of England und der Schweizer Notenbank sowie der Bank of Japan steht eindeutig die Sitzung der Fed (S. 3) im Mittelpunkt. Während für die BoE ebenso wie für die SNB mit jeweils einem Schritt von 25 Basispunkten auf 5,5 % bzw. 2 % zu rechnen ist, wird für die Fed trotz der jüngst eher enttäuschenden Inflationsdaten mit einer Zinspause gerechnet.

Für die Investoren insbesondere am Devisenmarkt ist es entscheidend, ob die Fed mit ihren Anhebungen von insgesamt 525 Basispunkten am Gipfel angekommen ist, so dass im Jahresverlauf der Abstieg vorbereitet werden kann. Schließlich wird der Devisenmarkt derzeit maßgeblich von den geldpolitischen Erwartungen und den damit verbundenen Zinsdifferenzen geprägt. Das zeigt sich aktuell nicht nur am Euro-Dollar-Kurs, sondern auch in Zentralosteuropa (S. 3), wo die Zeichen auf geldpolitische Lockerung stehen. Der Euro jedenfalls hat gegenüber dem US-Dollar Federn gelassen. Nachdem EZB-Präsidentin Lagarde vor dem Hintergrund eines in Europa eher stagflationären Umfeldes ein Zinsplateau in Aussicht gestellt hat, ist es an der Fed, die transatlantischen Zinsdifferenzen über die Aussicht von Zinssenkungen wieder anzunähern.

### Kapitalmärkte im Wochenrückblick

Zinsen/Renten in %: aktueller Stand*, Bp. gg. Vw			
3M Euribor	3,87		7
10j. Bundesanleih.	2,59	-2	
10j. US-Treasuries	4,29		4
Aktien in Landeswährung: aktueller Stand*, % gg. Vw			
DAX	15.805	0,6	
Euro Stoxx 50	4.280	1,4	
Dow Jones	34.907	1,2	
Nikkei 225	33.168	0,5	
Rohstoffe/Gold: aktueller Stand*, % gg. Vw			
Gold \$/oz	1.910	-0,4	
Brentöl \$/bbl	94	4,2	
Devisen jeweils gg. Euro: aktueller Stand*, % gg. Vw			
US-Dollar	1,06	0,5	
Jap. Yen	157	0,4	
Brit. Pfund	0,86	0,0	
Schw. Franken	0,95	0,2	

\*14.09.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Allerdings bleiben Risiken, insbesondere über die Energiepreise bestehen. So legte der Ölpreis in der abgelaufenen Handelswoche über 4 % zu. Das könnte Sorgen vor einer zweiten Inflationswelle schüren. Dennoch dürfte allmählich die Konjunktur mehr und mehr in den Fokus der Notenbanken rücken. Sowohl in den USA als auch im Euroraum sind die finanziellen Polster der Verbraucher allmählich aufgezehrt. In der Berichtswoche werden die Einkaufsmanagerindizes aus den Ländern im Euroraum zeigen, dass die Rezessionsgefahren noch lange nicht gebannt sind. Frankreich hat seine Wachstumsprognose für 2024 aufgrund der schwachen Perspektiven in Deutschland gesenkt. Zuversicht für die Weltwirtschaft könnte von den jüngsten chinesischen Konjunkturdaten stammen, die eine Besserung in Aussicht stellen. Ein von der EU geführter Handelskonflikt mit der Volksrepublik käme dann allerdings zur Unzeit. In der Berichtswoche dürften sich Aktienanleger allerdings erst einmal an der Aussicht erfreuen.



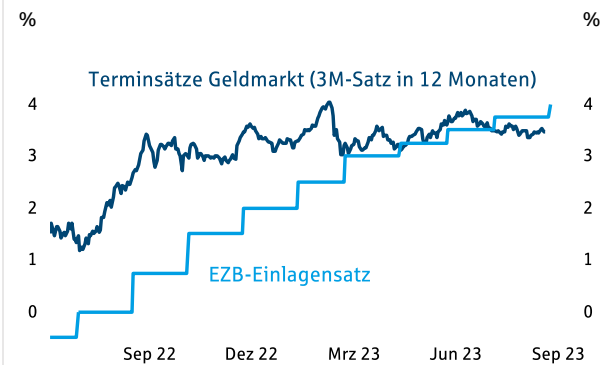
## EZB erhöht erneut und signalisiert Zinspause

**uk/ Mit der zehnten Zinserhöhung in Folge hat die EZB ein klares Signal gesetzt, dass der Zinsgipfel sehr wahrscheinlich erreicht ist. Anleger reagieren erleichtert.**

Mit einem Einlagensatz von 4 % und einem Refinanzierungssatz von 4,5 % scheint aus Sicht der Währungshüter nun ein ausreichend restriktives Niveau erreicht zu sein, um eine Rückkehr zum Inflationsziel zu ermöglichen. Wichtig ist in diesem Zusammenhang der Einschub in der Pressemitteilung: „wenn es lange genug aufrechterhalten wird“, was auf ein eher breiteres Leitzinsplateau hindeutet. Wir haben das von uns prognostizierte Zinsniveau nach dem jüngsten Schritt der EZB angepasst.

Zur Untermauerung der diesmal im EZB-Rat nicht unumstrittenen Zinserhöhung wurden die Inflationsprojektionen für 2023 auf 5,6 % und für 2024 auf 3,2 % leicht angehoben. Der Wert für 2025 wurde hingegen auf 2,1 % gesenkt. Man darf gespannt auf die Dezember-Projektionen sein, wenn erstmals auch Werte für 2026 veröffentlicht werden. Es wäre sicher keine Überraschung, wenn dann eine 1,9 % bei den Inflationserwartungen auftauchen würde.

### Stabile Erwartungshaltung nach Zinsritt

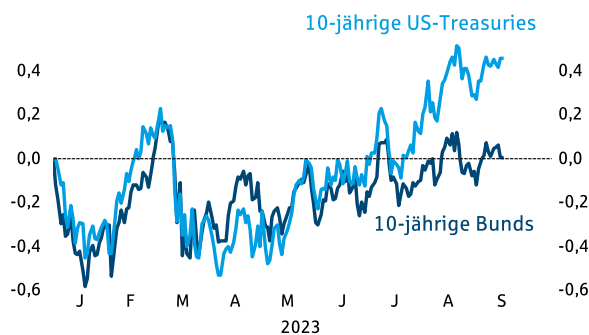


Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die größten Korrekturen gab es bei den Wachstumsprognosen. Der Wert für 2023 wurde auf 0,7 % gesenkt und für das kommende Jahr wird nur noch mit 1,0 % statt bisher 1,5 % gerechnet. Die EZB geht klar von dämpfenden Effekten ihrer Geldpolitik aus, hofft aber gleichzeitig, dass eine Rezession vermieden werden kann. Dabei setzt die EZB auf einen relativ robusten Arbeitsmarkt und eine steigende Kaufkraft.

### Nervosität an den US-Rentenmärkten

Renditeveränderungen seit Jahresbeginn in Prozentpunkten



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Eine eindeutige Warnung ging an die Regierungen im Euroraum, ihre Stützungsmaßnahmen weiter zurückzunehmen, da sonst Inflationsrisiken entstünden, die weitere Straffungsmaßnahmen der EZB nach sich ziehen würden. Damit verbunden ist natürlich auch die Aufforderung, in der derzeitigen eher schwachen Konjunkturphase mit nachfragewirksamen fiskalpolitischen Impulsen zurückhaltend zu sein.

Am deutschen Rentenmarkt wurde das voraussichtliche Ende der Zinserhöhungsphase mit spontaner Erleichterung aufgenommen. Der Kurs des Bund-Futures stieg zeitweise deutlich an. Dennoch befinden sich die Rentenmärkte weiterhin in einer schwierigen Phase. Entlastung sollte vor allem vom US-Rentenmarkt kommen. Die Fed-Sitzung nächste Woche könnte helfen, die Nervosität abzubauen.



## FOMC-Entscheidung ist eine Gratwanderung

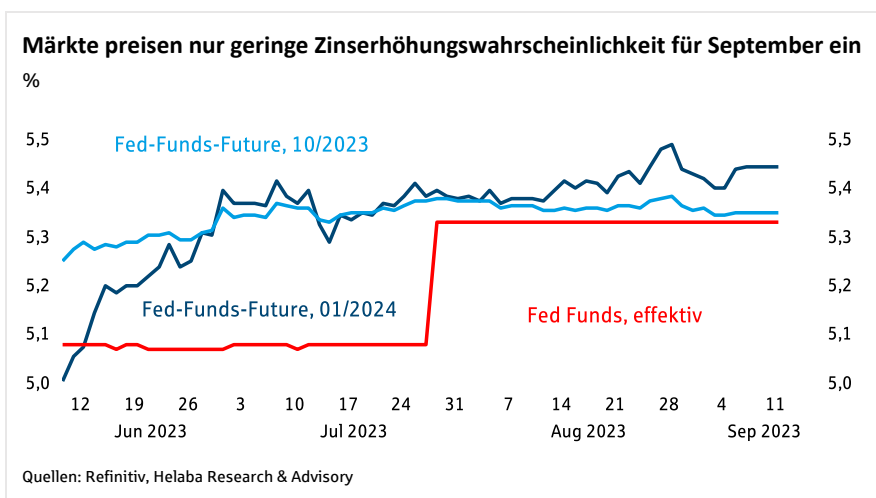
**ru/ Die Fed muss abwägen, ob das Risiko, zinspolitisch zu überziehen, dasjenige übersteigt, zu wenig zu tun. Argumente sowohl für ein Stillhalten als auch für eine Erhöhung sind vorhanden.**

Die Situation in den USA geldpolitisch zu beurteilen, ist aktuell ebenso schwierig wie für die Eurozone. Die EZB hat in der auslaufenden Woche unter dem Eindruck einer erhöhten Inflationsprognose die Zinsen angehoben, setzt sich damit aber dem Risiko aus, die Konjunktur endgültig in die Rezession zu drängen. Wird die Fed dennoch stillhalten? Argumente, die dafür sprechen sind die stark gesunkenen Steigerungsraten bei Erzeuger-, Import- und Exportpreisen. Die Verbraucherpreisinflation hat ebenfalls den Zenit bereits Mitte 2022 bei 9 % überwunden und ist seitdem deutlich gefallen. Auch jenseits von Energie und Nahrungsmitteln hat die Preisdynamik nachgelassen. Das Geldmengenwachstum ist seit Ende 2022 negativ und die Kreditvergabestandards wurden bis zuletzt verschärft. Die Straffung der Zinspolitik seit März 2022 um insgesamt 525 Basispunkte zeigt nicht nur dort und im Immobiliensektor Wirkung. Auch das Verarbeitende Gewerbe befindet sich seit einigen Monaten in einer Stimungsflaute.

Dennoch ist die Lage nicht eindeutig genug, um eine Zinserhöhung vollständig auszuschließen. So sorgt der unerwartet robuste Dienstleistungssektor bei anhaltend solider Konsumnachfrage für ein positives Wirtschaftswachstum, mithin lässt die prognostizierte Rezession noch immer auf sich warten. Der jüngste Anstieg des ISM-Serviceindex ist hierbei besonders hervorzuheben. Hinzu kommt, dass auch der Arbeitsmarkt weiterhin als eng bezeichnet werden muss. Die Arbeitslosenquote ist zwar jüngst gestiegen, die Beschäftigungszuwächse und Lohnsteigerungen sind aber ansehnlich geblieben. Des Weiteren ist das noch immer erhöhte Niveau der Kernteuerung stabilitätspolitisch ein Risiko. Mit dem jüngsten Anstieg des Ölpreises hat auch die Gesamt-Teuerungsrate wieder zugelegt.

Für beide Seiten gibt es gute Argumente und die US-Notenbanker müssen diese sorgfältig gegeneinander abwägen. Letztlich halten wir ein Stillhalten der Fed am kommenden Mittwoch auch deshalb für wahrscheinlich, weil den FOMC-Mitgliedern klar sein sollte, dass ein Bremsen von Konjunktur und Inflation zukünftig einfacher wäre als

ein Wiederanschieben der Wirtschaft, wenn man zinspolitisch zu weit ginge. Ein Abwarten, um mehr Klarheit über den Zustand der Wirtschaft zu bekommen, ist unseres Erachtens unter Kosten-Nutzen-Aspekten zu empfehlen. Die Marktteilnehmer sehen es ähnlich und preisen nur eine geringe Zinserhöhungswahrscheinlichkeit ein, halten sich – vermutlich wie die Fed – aber die Option offen für eine nochmalige Zinserhöhung im November oder Dezember.



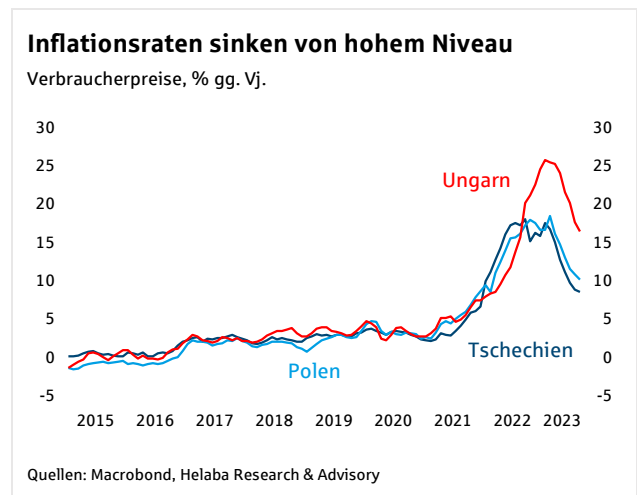
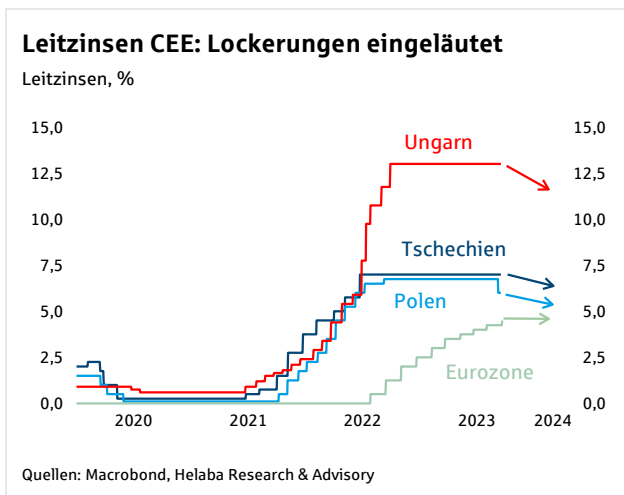


## Zentralosteuropa: Nase vorn bei der Zinswende

**md/ Entschlossener Zinssenkungsschritt in Polen. Ungarn verfolgt seit April Lockerungskurs, Tschechien ist noch zurückhaltend. Die Inflationsziele werden z.T. erst 2025 wieder erreicht.**

Die zentralosteuropäischen Notenbanken (NB) haben im Vergleich mit der EZB wieder die Nase vorn: Im Juni 2021 hoben als erste die ungarische und die tschechische Nationalbank den Leitzins zunächst in vorsichtigen, später in größeren Schritten an, die polnische Zentralbank folgte im Oktober, die EZB erst ein knappes Jahr später. Insgesamt stieg der Leitzins bis September 2022 in Ungarn um 1.240 Basispunkte (Bp.) auf 13 %, in Polen um 665 Bp. auf 6,75 % und in Tschechien (bis Juni 2022) um 675 Bp. auf 7 %.

Im Gegensatz zur EZB stehen nun die Zeichen in Zentralosteuropa auf Lockerung. Dabei gehen die Zentralbanken der drei Länder unterschiedlich vor: Die ungarische MNB hält die Base Rate weiter bei 13 %, hat jedoch die Zinsen auf kurzfristige Liquidität (overnight collateralized loan) und Kurzfrist-Einlagen (one-day quick deposit tender) bereits deutlich gesenkt. Gleichzeitig bemüht sie sich verbal, keinen Zweifel an einer Stabilitätsorientierung aufkommen zu lassen. Polens NBP stimmte schon seit einigen Wochen auf den Lockerungskurs ein, bevor sie Anfang September als erste der drei Zentralbanken den Leitzins um 75 Basispunkte zurücknahm. Der Zloty reagierte prompt mit einer deutlichen Abschwächung gegenüber dem Euro, zumal der Schritt kurz vor den Parlamentswahlen am 15. Oktober als politisch motiviert angeprangert wird. Zurückhaltend bleibt bisher die tschechische CNB, die aber in ihren Prognosen einen Rückgang des 3-Monats-Interbankensatzes in den nächsten Monaten ausweist. Ende September stehen Sitzungen der Zentralbanken in Ungarn (26.9.) und Tschechien (27.9.) an.



Bemerkenswert an der neuen geldpolitischen Ausrichtung in der Region ist, dass die Inflationsraten die jeweiligen Zielwerte noch immer deutlich übertreffen: Für Tschechien liegt das Inflationsziel bei 2 %, für Polen bei 2,5 % und für Ungarn bei 3 %, jeweils mit einem Spielraum von +/- 1 Prozentpunkt. Auch die um volatile Komponenten bereinigten Kerninflationen liegen z.T. weit oberhalb der Zielwerte. Die Erklärung für die geldpolitische Eile liefert die stark nachlassende Konjunktur: Für das zweite Quartal meldeten die Statistikämter durchweg einen Rückgang des BIP zum Vorjahr. Die Lockerungen sind geknüpft an die Hoffnung auf ein verbessertes Wirtschaftsklima, wachstumsfreundliche Rahmenbedingungen und eine konjunkturelle Kehrtwende.

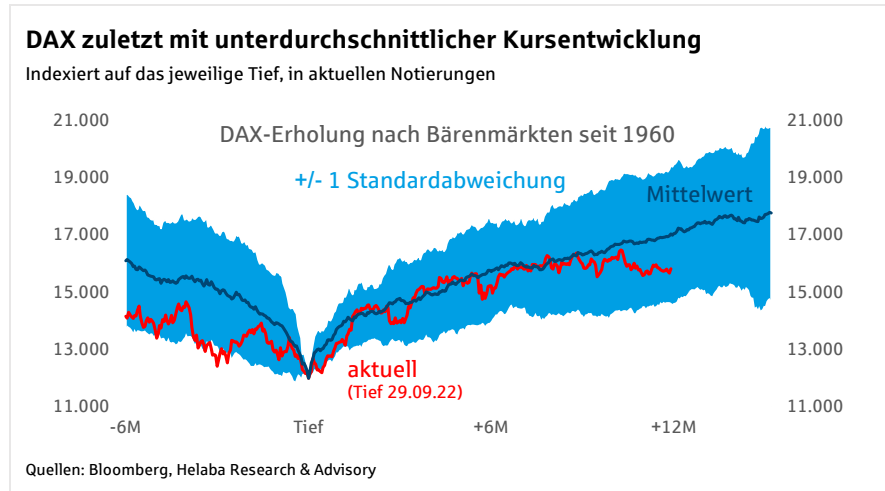
In Polen und Ungarn reichte der kräftige Rückgang der Inflationsraten in den letzten Monaten offenbar als Rechtfertigung für die Zinswende aus, zumindest in Kombination mit einem guten Quäntchen Hoffnung auf eine Fortsetzung des Trends. Erreicht werden die Zielwerte in Polen und Ungarn allerdings wohl erst 2025, in Tschechien voraussichtlich 2024. Ein Stolperstein auf dem Weg dorthin sind mögliche Zweitrundeneffekte, z.B. aufgrund einer schwächeren Währung oder durch höhere Löhne. In der gewerblichen Wirtschaft sind diese im ersten Quartal 2023 um rund 7 % (Tschechien) bis 17 % (Ungarn) gegenüber dem Vorjahr gestiegen, denn auch in Zentralosteuropa sind gute Fachkräfte knapp. In der Abwägung zwischen „mehr Wirtschaftswachstum“ und „weniger Inflation“ haben aber zumindest die NBP und die MNB den Fokus klar auf Wachstum gerichtet.



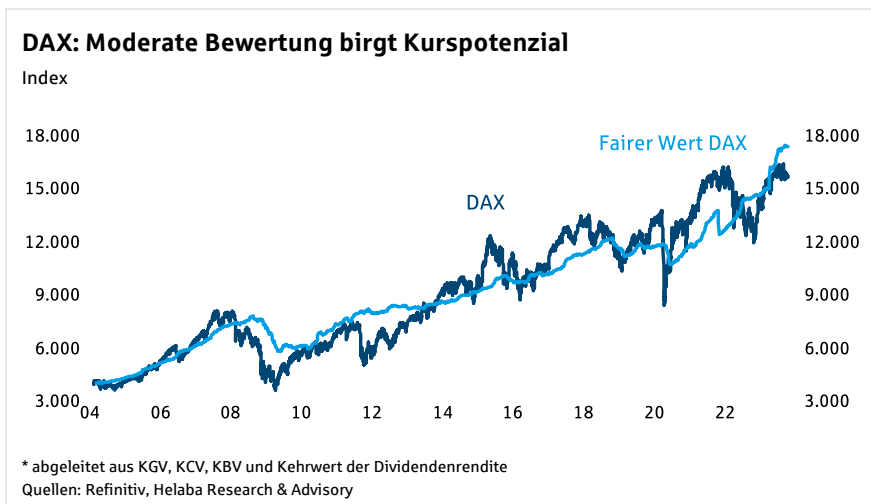
## Aktien: Gute Chancen für Jahresendspurt

**mr/ Beendet das Ende des EZB-Zinserhöhungszyklus auch die Konsolidierungsphase beim DAX? Die moderate Bewertung und das klassische Saisonmuster sprechen dafür!**

Seit der DAX im September letzten Jahres sein Tief ausgelotet hatte, zeichnete er lange Zeit das durchschnittliche Erholungsmuster früherer Erholungszyklen nach Bärenmärkten nach. In den letzten Wochen schwächelte das deutsche Börsenbarometer allerdings. Zu viele Unsicherheiten hinsichtlich der (globalen) Wachstumsperspektiven und des weiteren Vorgehens der Notenbanken führten zu Gewinnmitnahmen bzw. Kaufzurückhaltung bei den Anlegern. Die für den mittelfristigen Aufwärtstrend wichtige 200-Tage-Linie (derzeit bei rund 15.500 Punkten) wurde mehrfach auf ihre Tragfähigkeit getestet.



Der „Dovish Hike“ der EZB (Zinserhöhung verbunden mit Signalen, dass der Zinsgipfel erreicht ist), bescherte dem DAX einen deutlichen Kursanstieg. Ob dies bereits der erhoffte Befreiungsschlag für die Märkte ist, bleibt sicherlich noch abzuwarten, zumal in der Berichtswoche die US-Notenbank tagt. Auch die jüngsten, etwas besser ausgefallenen Wirtschaftsdaten aus China dürften bei Aktienanlegern für Erleichterung sorgen.



Die Chancen, dass nach einem traditionell schwachen dritten Quartal Aktien gegen Jahresende noch einmal kräftig zulegen, stehen somit nicht schlecht. Das aus fundamentaler Sicht stärkste Argument für deutsche Aktien ist die ausgesprochen moderate Bewertung. Auf Basis der wichtigsten Kennziffern (Kurs-Gewinn-, Kurs-Dividenden-, Kurs-Cashflow- und Kurs-Buchwert-Verhältnis) liegt der faire DAX-Wert derzeit bei rund 17.500 Punkten. Entsprechend generierte unser jüngst veröf-

fentlichter Helaba-BEST-Indikator<sup>1</sup> ein Kaufsignal.

Zugegebenermaßen gibt es noch viele Fragezeichen, was die Konjunktur betrifft. Diese Phasen bieten allerdings erfahrungsgemäß auch die größten Renditechancen, denn nur wer bereit ist, Risiken einzugehen und den richtigen Riecher hat, kommt in den Genuss einer Prämie.

<sup>1</sup> Vgl. dazu unsere Publikation [Im Fokus: Aktien](#) vom 4. September 2023



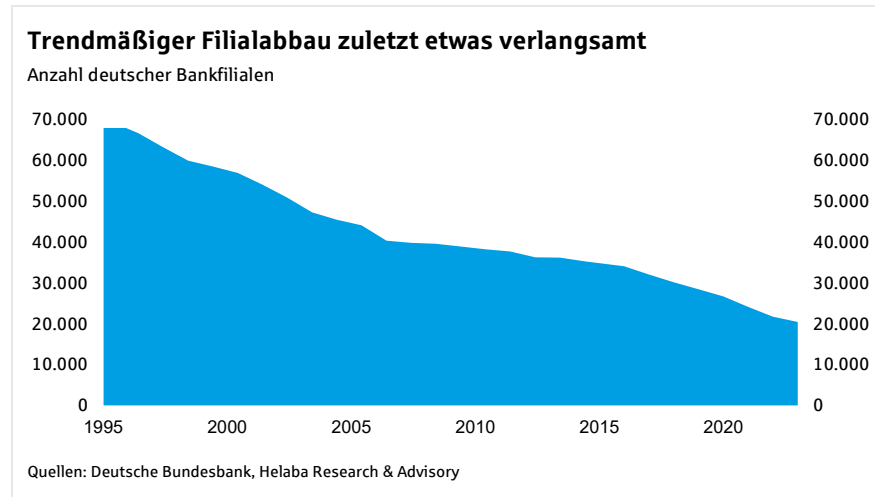
## Finanzplatz: Filialausdünnung im deutschen Bankensektor

**ub/ Der Trend bei der Entwicklung von Bankfilialen ist weiter abwärtsgerichtet. Neben Schließungen von Zweigstellen kommt es auch zu hippen Umgestaltungen und Zwischennutzungen.**

Der Strukturwandel im Bankensektor weg von Filialen und hin zum Online-Banking setzt sich kontinuierlich fort. Zwar ist die physische Interaktion im Kundengeschäft nicht gänzlich ersetzbar. Zweigstellen spielen zwecks Kundennähe und Markenidentität in der Gesamtstrategie von Kreditinstituten nach wie vor eine Rolle. Doch digitale

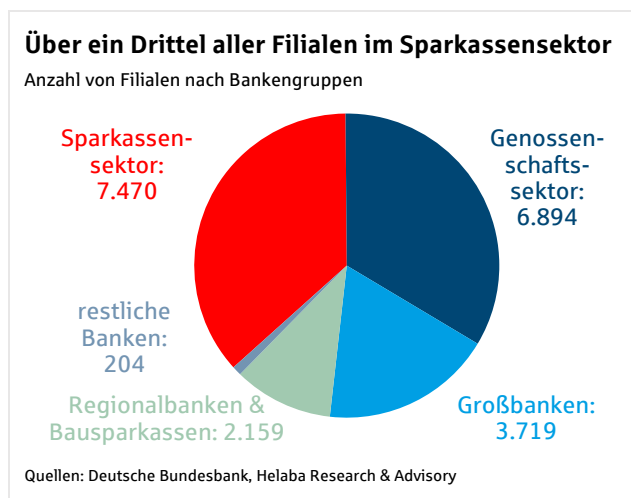
Bankdienstleistungen mittels Internetkonten, Online-Depots u.Ä. nehmen immer mehr zu, flankiert von technischen Innovationen. Auch künftig wird es wohl Bankberatung vor Ort geben, der Trend zur Filialausdünnung wird jedoch weitergehen.

Dies bedeutet neben der Schließung etlicher Geschäftsräumlichkeiten auch die Umgestaltung verbleibender Zweigstellen sowie Konzepte zur Zwischennutzung. So bekommen manche Standorte gar das Design von



„Wohlfühloasen“, wo auch Finanzgeschäfte erledigt werden können, andere werden übergangsweise zu Pop-Up-Locations umfunktioniert, in denen bis zum Baubeginn eines neuen Immobilienprojekts z.B. Bars oder Co-Working Spaces einziehen oder Kulturveranstaltungen stattfinden.

Derartiges gibt es natürlich auch in der Main-Metropole. Allerdings ist Frankfurt als Herzstück des deutschen Bankwesens nur begrenzt vom Filialabbau betroffen. Gerade hinsichtlich der Beschäftigung fördert dies die innerdeutsche Konzentration auf die Bankenmetropole am Main. Mit 11 % ist der Anteil Frankfurts an der deutschen Bankbeschäftigung weitaus höher als in jeder anderen Stadt hierzulande.



Der Filialabbau hat sich zuletzt etwas verlangsamt. Ende 2022 gab es in Deutschland 20.446 Zweigstellen von Kreditinstituten. Davon entfielen 37 % auf den Sparkassensektor, einen fast genauso großen Anteil machten die genossenschaftlichen Volks- und Raiffeisenbanken aus (34 %), gefolgt von den Großbanken (knapp 20 %).

Die Geschwindigkeit der Filialschließungen hat sich zuletzt etwas verlangsamt (2022: -6 %), nachdem die Pandemie durch einen Digitalisierungsschub mehr Dynamik in diesen Prozess gebracht hatte (2020 und 2021 jeweils fast -10 %). Seit dem Jahr 2000 wurden in Deutschland rund 36.500 Zweigstellen abgebaut. Speziell Sparkassen und Landesbanken verkleinerten sich zuletzt um über 10.000 auf zuletzt 7.470 Filialen.

Im Ranking der Banken in Deutschland nach Anzahl ihrer Zweigstellen liegt nach Angaben der Zeitschrift „Die Bank“ die Deutsche Bank vorn, gefolgt von der Commerzbank, vor Unicredit und Targobank sowie der Kreissparkasse Köln (siehe Chart rechts oben). Für die nächsten Jahre ist über alle Bankengruppen hinweg ein fortgesetzter Rückgang der Filialanzahl zu erwarten.



## Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 18.09.2023</b>						
16:00	US	Sep	NAHB Housing Index	50	50	50
<b>Dienstag, 19.09.2023</b>						
14:30	US	Aug	Baubeginne % gg. Vm. Tsd (JR)	-1,5 1430	-0,8% 1440	k.A. 1452
14:30	US	Aug	Baugenehmigungen % gg. Vm. Tsd (JR)	-0,2 1440	0,3% 1448	k.A. 1443
<b>Mittwoch, 20.09.2023</b>						
08:00	DE	Aug	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,5 -12,8	-0,5 k.A.	-1,1 -6,0
20:00	US		FOMC-Zinsentscheidung; %	5,25-5,50	5,25 - 5,50	5,25 - 5,50
<b>Donnerstag, 21.09.2023</b>						
13:00	UK	21. Sep	Bank of England Zinsentscheid; %	5,50	5,50	5,25
14:30	US	Sep	Philadelphia-Fed-Umfrage; Index	5,0	-4,0	12,0
14:30	US	Q2	Leistungsbilanzsaldo; Mrd. \$	-219,0	-219,8	-219,3
14:30	US	16. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	230	k.A.	220
16:00	US	Aug	Index der Frühindikatoren, % gg. Vm.	-0,4	-0,4	-0,4
16:00	US	Aug	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	4,2	4,1	4,07
16:00	EZ		EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen, vorläufig	-15	-15	-16
<b>Freitag, 22.09.2023</b>						
00:45	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	41,0	39,5	39,1
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	46,5	47,5	47,3
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	44,0	43,6	43,5
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	47,5	47,8	47,9
14:50	US		Fed-Gouverneurin Cook			
19:00	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory





Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2021	2022	2023p	2024p	2021	2022	2023p	2024p
Eurozone	5,4	3,4	0,7	1,4	2,6	8,4	5,7	3,3
Deutschland	3,1	1,9	-0,1	1,3	3,1	6,9	6,0	3,5
Frankreich	6,4	2,5	0,8	1,5	2,1	5,9	5,5	3,0
Italien	7,0	3,8	1,0	1,4	1,9	8,7	6,6	3,5
Spanien	5,5	5,5	2,3	2,0	3,0	8,3	3,5	3,3
Niederlande	4,9	4,5	0,8	1,6	2,8	11,6	6,0	4,0
Österreich	4,7	4,9	0,3	1,5	2,8	8,6	7,6	3,3
Schweden	5,9	2,9	-0,8	0,5	2,2	8,4	8,5	3,5
Polen	6,9	5,5	0,4	2,5	5,1	14,4	12,2	6,0
Tschechien	3,5	2,4	0,2	2,4	3,8	15,1	11,0	2,5
Ungarn	7,2	4,6	-0,5	3,2	5,1	14,5	17,6	4,5
Großbritannien	8,7	2,5	0,3	1,0	2,6	9,1	7,4	3,5
Schweiz	3,9	2,0	1,0	1,5	0,6	2,8	2,2	1,5
USA	5,9	2,1	1,7	1,0	4,7	8,0	4,0	2,7
Japan	2,3	1,0	2,0	1,0	-0,2	2,5	3,0	1,6
Asien ohne Japan	7,1	3,7	4,7	4,7	2,4	3,7	2,4	2,5
China	8,2	3,1	5,3	5,0	0,9	1,9	1,0	2,2
Indien*	9,1	7,2	6,0	5,6	5,1	6,7	5,7	4,5
Russland	5,6	-2,1	-2,2	2,1	6,7	13,7	7,0	5,5
Türkei	11,1	5,6	3,0	2,8	19,6	72,4	37,0	20,0
Lateinamerika**	7,0	3,7	1,7	2,3	10,3	14,9	16,7	13,0
Brasilien	4,6	2,9	2,6	2,2	8,3	9,0	5,0	3,5
Welt	6,3	3,0	2,7	2,9	3,7	7,0	5,1	3,7

Welt: gewichtet auf PPP-Basis, ab Juni 2023 Umstellung auf Basisjahr 2017; Verbraucherpreise Welt ohne Türkei

\*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			
	31.12.2022	Vorwoche*		Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024
<b>Zinsen</b>	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	200	25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
EZB Einlagenzins	200	25	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Tagesgeldsatz €STR	176	0	3,65	4,00	4,00	4,00	4,00
3M Euribor	174	7	3,87	4,00	4,00	4,00	3,90
6M Euribor	135	10	4,04	4,10	4,05	4,05	3,95
2j. Bundesanleihen	40	8	3,17	3,00	2,80	2,80	2,60
5j. Bundesanleihen	4	0	2,62	2,60	2,40	2,40	2,35
10j. Bundesanleihen	2	-2	2,59	2,50	2,30	2,30	2,20
2j. Swapsatz	35	6	3,74	3,70	3,50	3,40	3,10
5j. Swapsatz	0	0	3,24	3,30	3,10	3,05	3,00
10j. Swapsatz	-6	-2	3,14	3,15	3,00	3,00	2,85
20j. Swapsatz	14	-1	3,07	3,05	2,90	2,90	2,75
30j. Swapsatz	29	0	2,82	2,75	2,70	2,70	2,60
Fed Funds Target Rate	100	0	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38
10j. US-Treasuries	41	4	4,29	3,90	3,70	3,70	3,50
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %						
DAX	13,5	0,6	15.805	16.500	17.000	17.200	17.300
Euro Stoxx 50	12,8	1,4	4.280	4.500	4.600	4.650	4.700
Dow Jones	5,3	1,2	34.907	36.000	36.500	36.900	37.250
S&P 500	17,3	1,2	4.505	4.600	4.700	4.730	4.750
Nikkei 225	27,1	0,5	33.168	34.000	35.000	35.300	35.500
<b>Gold und Brentöl</b>	%						
Gold €/Unze	5,3	0,1	1.794	1.727	1.727	1.818	1.818
Gold \$/Unze	4,7	-0,4	1.910	1.900	1.900	2.000	2.000
Brentöl \$/Barrel	9,1	4,2	94	89	89	89	89
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	0,5	0,5	1,06	1,10	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	-10,4	0,4	157	156	152	150	148
Britisches Pfund	3,2	0,0	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	3,7	0,2	0,95	0,98	0,98	1,00	1,00

\* 07.09.2023 \*\* 14.09.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus SSAs & Financials: Weekly Market Update](#)

### 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	Ulrike Bischoff (ub)	52 56

### Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Patrick Heinisch

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/>