



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Etwas bessere Stimmung](#)
- [Renten: Erholung – Kurspotenzial inzwischen aber begrenzt](#)

- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Ganz allmählich drängen Rezessionssorgen um die US-Wirtschaft in den Vordergrund, während die Inflation nach deutlichen Rückgängen immer weniger Anlass zur Sorge gibt. In der zurückliegenden Handelswoche haben die Börsianer die Disinflation in den USA und im Euroraum gefeiert. Der deutsche Leitindex DAX hat binnen zwei Wochen die Niederungen um 14.600 Punkte hinter sich gelassen und nun wieder Sichtkontakt zur Marke von 16.000 Punkten aufgenommen. Gleichzeitig büßte der Ölpreis über 3 % ein, aus Sorge um die Nachfrage.

Die Jubelstimmung der Anleger ist zuletzt einer gewissen Skepsis gewichen, der Risikoappetit scheint nachzulassen. Nach schwachen Daten zum US-Arbeitsmarkt – die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung haben stärker zugelegt als erwartet – nehmen die Überlegungen zu, dass die Fed mit ihren Zinsanhebungen womöglich überzogen haben könnte. Folglich mehren sich nun die Zinssenkungserwartungen. Sicherheit ist deshalb ähnlich stark gesucht, wie zuvor das Risiko. Diese bieten der US-Rentenmarkt (S. 3) und Gold: Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen sank um knapp 20 Basispunkte auf 4,4 %. Sie hat sich damit deutlich von ihrem Jahreshoch von gut 5 % entfernt, auch wenn noch einiges bis zur durchschnittlichen Verzinsung in diesem Jahr von 3,9 % zurückzulegen ist. Der Preis für eine Feinunze Gold legte in dieser Woche um rund 1 % auf 1.983 Dollar zu, getrieben von der Erwartung auf weiter sinkende Zinsen.

Gleichzeitig scheinen die Stimmung und vielleicht auch die konjunkturelle Lage ihren Tiefpunkt überwunden zu haben. Das sagt zunächst nichts über die Dynamik der anstehenden Erholung aus. Am transatlantischen Spread lässt sich derzeit ablesen, dass für die USA mehr Zinsfantasie vorhanden ist. Das hat den Euro-Dollar-Kurs von unter 1,05 auf knapp 1,09 getrieben. In der Berichtswoche könnte sich diese Bewegung fortsetzen, da mit einer weiteren Verbesserung beim deutschen ifo Geschäftsklima (S. 2) sowie bei den europäischen Einkaufsmanagerindizes zu rechnen ist. Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts, das die Übertragung von 60 Milliarden Euro auf den Klima-Fonds für nichtig erklärt hat, könnte dagegen die Finanzmärkte belasten. Denn einige Projekte der Ampel-Regierung dürften nun zur Disposition stehen. Dies erhöht die politischen und möglicherweise auch konjunkturelle Risiken für Deutschland.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

Zinsen/Renten in %: aktueller Stand*, Bp. gg. Vw			
3M Euribor	4,00		1
10j. Bundesanleih.	2,59	-6	
10j. US-Treasuries	4,44	-19	
Aktien in Landeswährung: aktueller Stand*, % gg. Vw			
DAX	15.787		2,8
Euro Stoxx 50	4.302		1,7
Dow Jones	34.945		3,1
Nikkei 225	33.424		2,4
Rohstoffe/Gold: aktueller Stand*, % gg. Vw			
Gold \$/oz	1.983		1,1
Brentöl \$/bbl	77	-3,2	
Devisen jeweils gg. Euro: aktueller Stand*, % gg. Vw			
US-Dollar	1,09	-1,4	
Jap. Yen	163	-1,1	
Brit. Pfund	0,87	-0,2	
Schw. Franken	0,96	0,0	

*16.11.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Deutschland: Etwas bessere Stimmung

smü/ Das ifo Geschäftsklima dürfte sich erneut verbessern. Im Vorjahr sinkende Erzeugerpreise entlasten die Verbraucherpreise, allerdings zunehmend geringer.

Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland hat zuletzt enttäuscht. Im dritten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gesunken. Bei der ersten Schätzung lagen allerdings die Septemberwerte für die Industrieproduktion sowie den Einzelhandel noch nicht vor. Beide Indikatoren sind schlecht ausgefallen, so dass in der Berichtswoche eine Abwärtskorrektur durch das Statistische Bundesamt nicht auszuschließen ist.

Prognostiker dürfen allerdings nicht nur in den Rückspiegel schauen: Die Erwartungen der durch das ZEW befragten Finanzmarktteilnehmer haben positiv überrascht und sind im November zum vierten Mal in Folge sogar deutlich gestiegen. Erstmals sind die Optimisten in der Überzahl. Die aktuelle Lage hat sich seit drei Monaten zumindest nicht weiter verschlechtert.

Für das ifo Geschäftsklima ist das eine positive Indikation, zumal die Bundesregierung jüngst ein „Pakt für Planungs-, Genehmigungs- und Umsetzungsbeschleunigung“ beschlossen hat. Die in Deutschland bestehende Überregulierung soll hiermit schrittweise abgebaut werden. Geplant sind u.a. Erleichterungen wie der teilweise genehmigungsfreie Ausbau von Dachgeschossen und der Verzicht auf die Umweltverträglichkeitsprüfung bei Ersatzbauten z.B. im Infrastrukturbereich. Zudem sollen Fristen verkürzt werden. Im September war bereits ein Maßnahmenpaket für die Bauwirtschaft beschlossen worden. Es ist nicht auszuschließen, dass dies auch noch in der Unternehmensbefragung im November Wirkung zeigt.

ZEW signalisiert Anstieg des ifo

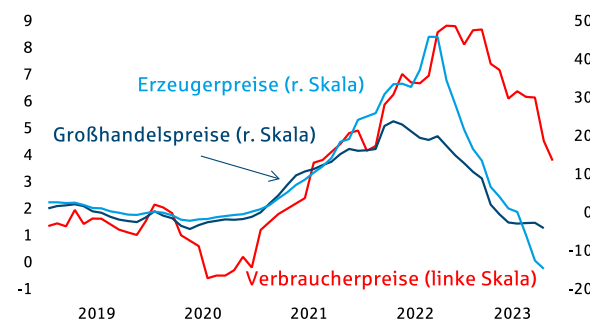
Saldo in %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Sinkende Vorproduktpreise entlasten noch

Deutschland, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die ebenfalls beschlossene Absenkung der Stromsteuer im Produzierenden Gewerbe und weitere Maßnahmen dürften sich zumindest bei mittelständischen Unternehmen positiv auswirken. Energieintensive Unternehmen hingegen können hiervon weniger profitieren. Allerdings muss durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts neu über den Klima- und Transformationsfonds (KTF) nachgedacht werden. In den kommenden vier Jahren sollten 212 Mrd. Euro an Fördermitteln u. a. für neue Heizungen, die Stahlerzeugung mittels Wasserstoff, den Bau von Chipfabriken und die Deutsche Bahn verausgabt werden. Nun fehlen im Bundeshaushalt 60 Mrd. Euro. Die Aufstockung des Fonds durch nicht genutzte Corona-Mittel ist verfassungswidrig.

Immerhin hatten sich zuletzt die Rahmenbedingungen für die Unternehmen durch niedrigere Ölnotierungen verbessert. Für einen leichten Anstieg des ifo Geschäftsklimas spricht auch die zuletzt positive Entwicklung an den Aktienmärkten. Anleger gehen zunehmend davon aus, dass die Fed und die EZB die Leitzinsen nicht weiter erhöhen müssen.

Die Verbesserung des Geschäftsklimas dürfte im Wesentlichen von der Einschätzung der künftigen Entwicklung ausgehen, während sich die Lageeinschätzung kaum erholen dürfte. Die Einkaufsmanagerindizes beschreiben vorwiegend die aktuelle Lage und werden sich sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone voraussichtlich wenig verändern.

Die deutsche Wirtschaftsentwicklung dürfte neben der zu erwartenden Trendwende im Verarbeitenden Gewerbe 2024 vor allem durch steigende Realeinkommen der privaten Haushalte stimuliert werden. Hohe Lohnsteigerungen und niedrigere Inflationsraten sorgen hierfür. Die Konsumentenpreise werden im nächsten Jahr voraussichtlich nur noch um jahresdurchschnittlich rund 3 % zulegen, nach 6 % in diesem Jahr.

In den letzten Monaten haben sinkende Vorproduktpreise zur Entlastung auf der Konsumentenebene beigetragen. Die Erzeugerpreise waren auch absolut leicht rückläufig. Im Vorjahresvergleich belief sich das Minus im Oktober auf 14,7 %. Damit dürfte der Tiefpunkt erreicht sein. Für November erwarten wir ein Minus von 11 %. In den Folgemonaten ist dann mit einstelligen Rückgängen zu rechnen und in der zweiten Hälfte 2024 werden diese aufgrund des niedrigen Niveaus im Jahr zuvor voraussichtlich wieder deutlich zulegen. Nach einem Rückgang von 2 % dürften die deutschen Erzeugerpreise 2024 um den gleichen Prozentsatz zulegen.



Renten: Erholung – Kurspotenzial inzwischen aber begrenzt

Der zyklische Höhepunkt der Renditen wurde im Oktober erreicht. Der jüngste Renditerückgang ist auf eine Reihe positiver Faktoren zurückzuführen, die jedoch an Wirkung verlieren.

Der Sturm am Rentenmarkt flaute zuletzt immer mehr ab. Nachdem die Marken von 5 % bei 10-jährigen US-Treasuries und 3 % bei Bunds im Oktober nicht überwunden wurden, können die Anleger, vor allem aber Schuldner, im November wieder durchatmen. Deutlich sinkende Teuerungsraten dies- und jenseits des Atlantiks waren dabei die entscheidenden Einflüsse. In diesem Zuge haben sich auch die Zinserwartungen bezüglich der Geldpolitik weiter zurückgebildet.

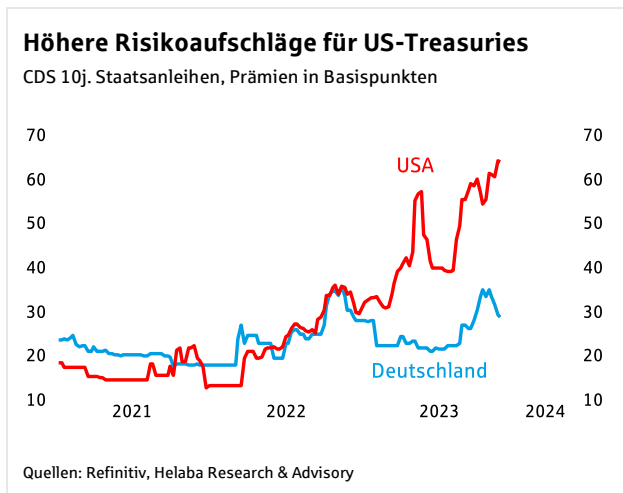
Bemerkenswert ist zudem der Rückgang der Inflationserwartungen im Euroraum. Im Zweimonatsvergleich war es immerhin die stärkste Abwärtsbewegung seit Mitte 2022. Dass in Ländern wie Belgien und der Niederlande bereits negative Inflationsraten veröffentlicht wurden, scheint bei den Anlegern Eindruck zu machen. Aber vermutlich war ein anderer Einfluss noch entscheidender: der jüngste Rückgang bei Rohöl. Der Preis für das Fass Öl der Sorte Brent rutschte erstmals seit Juli unter die Marke von 80 US-Dollar. Offenbar wird das Risiko einer Eskalation in Nahost inzwischen geringer eingeschätzt als kurz nach dem Angriff auf Israel.

Sinkende Inflationserwartungen helfen Renten



*5Y5Y Inflation Forward
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Blicken wir nun in die Zukunft: Nach einem Anstieg des Bunds-Ertragsindex um rund 3 % seit Anfang November ist das kurzfristige Potential bei Staatsanleihen inzwischen eher gering. Das Umfeld sieht zum Jahresende hin nicht mehr ganz so günstig aus, die Erfolge an der Inflationsfront fallen bescheidener aus. Profitierte die Rate bis Oktober noch von Basiseffekten, so werden im November und Dezember erstmals wieder sinkende Indexstände die Vergleichsbasis bilden. Positive Impulse sind allenfalls von Rückgängen in der Kernrate zu erwarten. Der Ölpreis dürfte tendenziell steigen. Bessere Konjunkturdaten, z. B. ein steigender ifo-Geschäftsklimaindex, könnten dabei eine Rolle spielen. Die zuletzt aufkeimenden Zinssenkungsfantasien werden dadurch vermutlich eingedämmt. Insofern dürfte sich im EZB-Rat die Position der Tauben gegenüber den Falken bis Jahresende nicht verbessern. Zudem sind die Kapitalmarktzinsen etwas niedriger, was bereits entlastend wirkt. Gleichzeitig sind die Spreads von Euro-Staatsanleihen und der Euro-Außenwert zuletzt gesunken.



Auch von der fiskalischen Seite ist kaum Rückenwind für Anleihen zu erwarten. Die Risikoaufschläge für 10-jährige US-Staatsanleihen am CDS-Markt haben zuletzt ein neues Jahreshoch erreicht. Wegen der steigenden Staatsverschuldung hat Moody's den Ausblick für die USA von stabil auf negativ gesetzt. Damit droht auch bei der letzten großen Ratingagentur der Verlust des AAA-Status.

Dagegen sind die Risikoaufschläge für Deutschland zuletzt wieder gesunken. Das jüngste Urteil des Bundesverfassungsgerichts könnte diese divergierende Entwicklung kurzfristig zwar noch verstärken. Die Entscheidung erhöht aber die Wahrscheinlichkeit, dass die von vielen geforderte „dringend notwendige Reform der Schuldenbremse“ vorangetrieben wird.

Letztlich ist zu befürchten, dass sich durch solche „Reformen“ und den immensen staatlichen Ausgabenbedarf der kommenden Jahre auch die Risikoprämie für Deutschland in Richtung eines höheren Niveaus bewegen wird.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 20.11.2023						
08:00	DE	Okt	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,0 -11,0	-0,1 -11,0	-0,2 -14,7
16:00	US	Okt	Index der Frühindikatoren, % gg. Vm.	-0,6	-0,6	-0,7
Dienstag, 21.11.2023						
16:00	US	Okt	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	3,9	3,9	4,0
17:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
20:00	US		FOMC Minutes			
Mittwoch, 22.11.2023						
16:00	EZ	Nov	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen, vorläufig	-17,5	-17,5	-17,9
14:30	US	Okt	Auftragseingang langlebige Güter, % gg. Vm.	-3,0	-3,1	4,6
14:30	US	18. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	231
Donnerstag, 23.11.2023						
	US		Thanksgiving Day - Märkte geschlossen			
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	41,0	41,0	40,8
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	48,5	48,5	48,2
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	43,3	43,2	43,1
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	48,0	48,0	47,8
13:30	EZ		Sitzungsprotokoll des EZB-Rats			
Freitag, 24.11.2023						
10:00	DE	Q3	BIP Detailzahlen % gg. Vq., sb, kalenderbereinigt % gg. Vj., sb, kalenderbereinigt	-0,1 -0,4	-0,2 k.A.	0,1 0,1
10:00	DE	Nov	ifo Geschäftsklima	87,3	87,6	86,9
11:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
20:00	US		früher Handelsschluss am Rentenmarkt			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Okt	Importpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 -13,0	k.A. k.A.	1,6 -14,3

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



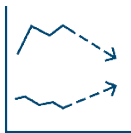
Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2022	2023s	2024p	2025p	2022	2023s	2024p	2025p
Eurozone	3,4	0,5	1,3	1,2	8,4	5,5	3,0	2,5
Deutschland	1,9	0,0	1,3	1,1	6,9	6,0	3,0	2,5
Frankreich	2,5	1,0	1,5	1,2	5,9	5,7	3,0	2,7
Italien	3,9	0,7	1,1	1,2	8,7	6,1	2,7	2,6
Spanien	5,8	2,4	2,0	1,5	8,3	3,5	3,3	2,7
Niederlande	4,5	0,5	1,2	1,5	11,6	6,0	4,0	2,3
Österreich	4,8	-0,3	1,0	1,7	8,6	7,9	3,7	2,6
Schweden	2,9	-0,5	0,8	2,3	8,4	8,6	3,5	2,2
Polen	5,6	0,0	2,5	3,4	14,4	11,6	5,3	4,0
Tschechien	2,4	-0,2	2,2	2,8	15,1	10,9	2,7	2,7
Ungarn	4,6	-0,5	3,2	3,5	14,5	17,8	5,0	3,8
Großbritannien	4,3	0,5	1,0	1,2	9,1	7,4	3,5	2,5
Schweiz	2,4	1,3	1,5	1,4	2,8	2,2	1,5	1,5
USA	1,9	2,3	1,3	2,2	8,0	4,2	2,7	2,2
Japan	1,0	2,0	1,0	0,8	2,5	3,2	2,5	2,0
Asien ohne Japan	3,7	4,7	4,7	4,6	3,7	2,4	2,5	2,5
China	3,0	5,3	5,0	4,8	1,9	0,5	1,5	2,3
Indien*	7,2	6,5	6,0	5,9	6,7	5,7	4,5	4,0
Russland	-2,1	-1,0	1,8	2,0	13,7	7,0	5,5	3,5
Türkei	5,6	3,0	2,8	3,7	72,4	37,0	20,0	11,2
Lateinamerika**	3,7	1,7	2,3	2,4	14,9	16,7	13,0	8,6
Brasilien	2,9	2,6	2,2	2,0	9,0	5,0	3,5	3,5
Welt	3,0	2,8	2,9	3,1	7,0	5,1	3,7	3,0

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*		Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	200	0	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
EZB Einlagenzins	200	0	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75
Tagesgeldsatz €STR	201	0	3,90	4,00	4,00	4,00	3,75
3M Euribor	187	1	4,00	4,00	4,00	3,80	3,50
6M Euribor	138	2	4,07	4,05	4,05	3,85	3,55
2j. Bundesanleihen	19	-5	2,95	3,20	3,10	2,90	2,50
5j. Bundesanleihen	-6	-6	2,52	2,85	2,75	2,75	2,50
10j. Bundesanleihen	2	-6	2,59	2,80	2,70	2,70	2,50
2j. Swapsatz	7	-6	3,46	3,80	3,70	3,50	3,00
5j. Swapsatz	-19	-7	3,05	3,45	3,35	3,35	3,10
10j. Swapsatz	-13	-6	3,08	3,40	3,30	3,30	3,10
20j. Swapsatz	14	-6	3,07	3,30	3,20	3,20	3,00
30j. Swapsatz	32	-4	2,85	3,10	3,00	3,05	2,90
Fed Funds Target Rate	100	0	5,38	5,38	5,38	5,38	5,13
10j. US-Treasuries	56	-19	4,44	4,50	4,40	4,30	4,20
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	13,4	2,8	15.787	16.000	16.400	16.800	17.200
Euro Stoxx 50	13,4	1,7	4.302	4.400	4.500	4.600	4.700
Dow Jones	5,4	3,1	34.945	35.500	36.200	36.800	37.400
S&P 500	17,4	3,7	4.508	4.500	4.580	4.650	4.730
Nikkei 225	28,1	2,4	33.424	34.500	35.200	35.800	36.400
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	7,2	-0,4	1.826	1.810	1.810	1.818	1.818
Gold \$/Unze	8,7	1,1	1.983	1.900	1.900	2.000	2.000
Brentöl \$/Barrel	-9,9	-3,2	77	89	89	89	90
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-1,4	-1,4	1,09	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	-14,1	-1,1	163	157	155	153	150
Britisches Pfund	1,3	-0,2	0,87	0,85	0,86	0,86	0,87
Schweizer Franken	2,6	0,0	0,96	0,96	0,97	0,98	1,00

* 09.11.2023 ** 16.11.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Märkte und Trends Kompaktfassung November 2023](#)

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
	Simon Azarbayjani (saz)	79 76
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
Geopolitik	Ralf Schuster (rs)	28 88
Finanzplatz Frankfurt	Ulrike Bischoff (ub)	52 56

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/>