



- [Auf dem Radar](#)
- [EZB: Der Wind hat gedreht](#)
- [Fed: Kein frühes Weihnachtsgeschenk für die Märkte](#)
- [Zähes Ringen um die Macht: Polen vor Regierungswechsel](#)
- [Fed und EZB sorgen für Entspannung in Schwellenländern](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Es ist immer noch die Vorfreude auf Zinsgeschenke der Geldpolitik, die für ein Kursfeuerwerk sowohl bei Aktien als auch bei Renten sorgt. Die Jahresendrally ist in vollem Gange, durchwachsender Konjunkturnachrichten, ungelöster Haushaltsprobleme in Deutschland und geopolitischer Krisen zum Trotz. Die abgelaufene Handelswoche stand ganz unter dem Motto „Hoffen auf die Geldpolitik“.

An den Rentenmärkten wird diese Hoffnung am deutlichsten sichtbar. Für die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen ging es steil bergab, besonders bei der Bundesanleihe. Diese rentiert auf einem 6-Monatstief, sogar ein temporäres Abtauchen unter die Marke von 2 % scheint im Bereich des Möglichen. Das mag auch daran liegen, dass die Mischung aus schwachen Konjunkturdaten und rückläufiger Inflation im Euroraum Rufe nach wirtschaftspolitischer Unterstützung lauter werden lässt. Dabei ist eine Lösung im Streit um neue Fiskalregeln durch die EU-Finanzminister weiterhin nicht in Sicht, während die deutsche Ampel-Regierung um einen neuen Bundeshaushalt ringt. Somit bleibt also nur das Hoffen auf die EZB (S. 2), die doch bislang in jeder Krise geliefert hat, oder?

Auf der anderen Seite des Atlantiks ist die Lage noch ein wenig unübersichtlicher. Zwar setzen auch hier die Anleger auf rasche Zinssenkungen durch die Fed, doch ist das US-Wachstum dafür eigentlich nicht schwach genug. Am Mittwochabend könnte die Fed (S. 3) den Investoren somit einen kleinen Dämpfer versetzen mit der Botschaft, dass baldige Zinssenkungen doch noch nicht anstehen.

In der Berichtswoche werden zudem einen Tag vor der Zinsentscheidung des FOMC die US-Inflationsdaten für den November veröffentlicht. Die Zinserwartungen der Anleger dürften von diesen Daten ebenso geprägt werden, wie vom jüngsten Arbeitsmarktbericht. Inflationssseitig wirken die sinkenden Ölpreise entlastend, was sich in der Gesamtrate widerspiegeln sollte. Indes ist die Entwicklung in der Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) kei-

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	3,97		0
10j. Bundesanleih.	2,19	-26	
10j. US-Treasuries	4,15	-18	

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

DAX	16.629		2,6
Euro Stoxx 50	4.474		2,1
Dow Jones	36.117		0,5
Nikkei 225	32.858	-1,9	

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

Gold \$/oz	2.029		-0,4
Brentöl \$/bbl	74	-10,6	

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

US-Dollar	1,08		0,7
Jap. Yen	155		4,2
Brit. Pfund	0,86		0,6
Schw. Franken	0,94		0,8

*07.12.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

neswegs so eindeutig. Somit könnten die Sitzungen der Notenbanken in der Berichtswoche an den Rentenmärkten eine Gegenbewegung auslösen. Das gilt nicht nur für die Sitzungen der Fed, EZB und Bank of England, sondern – fast noch spannender – auch für die aber erst eine Woche später tagende Bank of Japan. Hier wurde zuletzt spekuliert, dass ein Ende der negativen Zinspolitik bevorstehe oder zumindest verkündet werde. Damit ginge die BoJ wieder einmal in die entgegengesetzte Richtung. An den Kapitalmärkten hat dies bereits zu einer kräftigen Yen-Aufwertung sowie zu einem deutlichen Wochenrückgang des Nikkei geführt. Die Rendite der 10-jährigen japanischen Staatsanleihen stieg über 0,75 %.

Aufgrund der geldpolitischen Signale könnte auch an den Aktienmärkten erst einmal eine Verschnaufpause bevorstehen. Das wäre nach den Kursgewinnen vor allem im November nicht weiter ungewöhnlich. So verzeichnet der deutsche Leitindex DAX auf Jahressicht ein Plus von fast 20 %, zuletzt fast nur befördert von Zinssenkungsspekulationen. Doch selbst die Gewinnerwartungen haben in diesem Jahr angesichts der diversen Kostenschübe nicht enttäuscht. Ob der DAX im kommenden Jahr daran anknüpfen kann, hängt auch von der weiteren konjunkturellen Entwicklung und der fiskalischen Aufstellung insbesondere in Deutschland ab. Im in der Berichtswoche anstehenden ZEW-Index könnte sich schon die Enttäuschung spiegeln, dass die deutsche Fiskal- und Wirtschaftspolitik (vorerst) nicht liefert.



EZB: Der Wind hat gedreht

uk/ Die Anleger setzen auf schnellere Zinssenkungen. Der EZB-Rat dürfte dem verbal entgegenwirken. Allerdings könnten optimistischere Inflationsprojektionen die Spekulationen anheizen.

An den Terminmärkten sank der Dreimonatssatz auf Sicht von zwölf Monaten in den letzten zwei Wochen von 3,2 % auf 2,6 %. Im März wurde ein Höchststand von 4,0 % erreicht. Die jüngste Korrektur wurde durch den deutlichen Rückgang der Euro-Inflation auf 2,4 % im November begünstigt. Es ist zwar nicht zu erwarten, dass das 2 %-Ziel der EZB in den kommenden Monaten erreicht wird. Die Teuerung ist aber nicht weit davon entfernt, was naturgemäß Spekulationen über eine schnellere Zinswende nährt.

Bei der nächsten Sitzung des EZB-Rats werden auch die neuen gesamtwirtschaftlichen Projektionen veröffentlicht. Die September-Projektionen sahen noch keine Zielerreichung vor. Für 2025 wurde eine Inflationsrate von 2,1 % prognostiziert. Aber selbst wenn der Wert für 2025 unverändert bliebe, gäbe es noch „eine

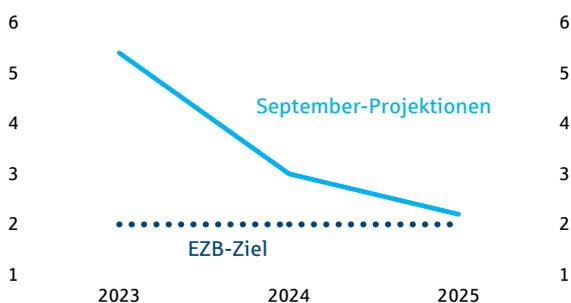


Chance“: Denn erstmals wird eine Projektion für 2026 vorgelegt. Insgesamt ist die Wahrscheinlichkeit also hoch, dass zum ersten Mal seit März 2022 wieder ein Wert von 1,9 % als Jahresdurchschnitt auftaucht. Dies dürfte den Anlegern gefallen und spricht für eine eher gute Stimmung an den Aktien- und Rentenmärkten nach der EZB-Pressekonferenz.

Insgesamt dürfte der EZB-Rat aber bestrebt sein, überbordende Zinssenkungsfantasien einzudämmen. Der slowakische Notenbankchef Peter Kazimir bezeichnete die Erwartung einer Zinssenkung im ersten Quartal 2024 als Fiktion. Der französische Notenbankchef François Villeroy de Galhau betonte zuletzt den Plateau-Gedanken. Wichtiger als das Zinsniveau sei

Optimistischere EZB-Prognosen zu erwarten

Euro-Verbraucherpreise, % gg. Vj.



nun die Dauer dieser Zinsphase. Immerhin sind seit dem Erreichen des Zinsgipfels bereits drei Monate vergangen. Der historische Durchschnitt einschließlich der Bundesbank-Ära lag bei rund neun Monaten.

Die Wachstumsschwäche in Deutschland hält Villeroy de Galhau für ein vorübergehendes Phänomen. Die Priorität der Geldpolitik sieht er darin, eine weiche Landung der Konjunktur zu ermöglichen. Im Umkehrschluss heißt das aber auch: Sollte sich die jüngste Stimmungsaufhellung als Strohfeuer erweisen, wächst der Druck, die geldpolitischen Zügel rascher zu lockern.



Fed: Kein frühes Weihnachtsgeschenk für die Märkte

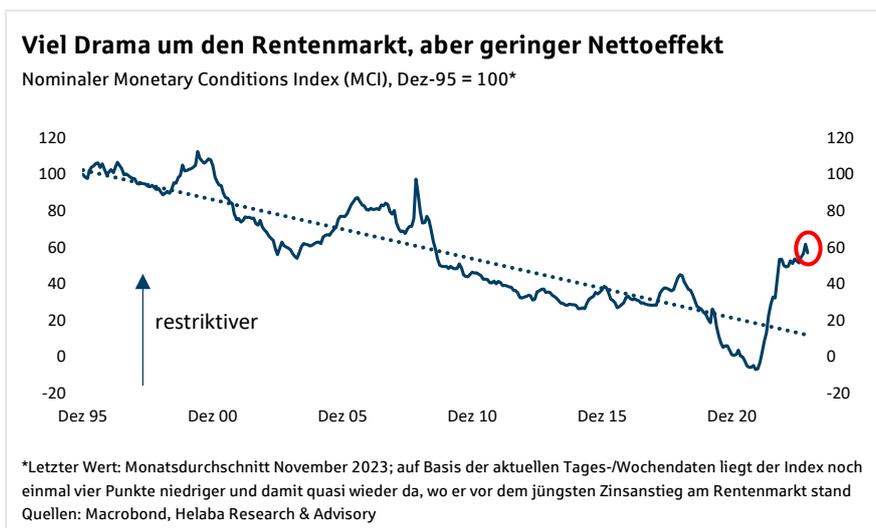
pf/ In der Berichtswoche treffen sich in Washington die Damen und Herren des FOMC zum letzten Mal in diesem Jahr. Eine Zinserhöhung wird nicht erwartet, aber wie fällt die Botschaft aus?

Der Zielkorridor für den Leitzins dürfte mit 5,25 % bis 5,50 % sein Hoch erreicht haben, auch wenn das Risiko einer weitergehenden Straffung nach wie vor besteht – auch aus Sicht der Notenbank. Dies stellt die FOMC-Mitglieder vor die Herausforderung, Kommuniqué und Projektionen so zu gestalten, dass sie nicht Wasser auf die Mühlen jener gießen, die auf eine schnelle und deutliche Kehrtwende der Fed zählen. Auf eine vorweihnachtlich gemütliche Botschaft der Fed („job done!“) werden die Märkte daher in dieser Woche wohl vergebens warten.

Der Erfolg der Notenbank, die Anleger davon zu überzeugen, dass die unter ihnen weit verbreiteten Zinssenkungserwartungen verfrüht bzw. übertrieben sind, währte im Frühherbst nur kurz. Die Fed-Funds-Futures preisen aktuell schon für den März eine erste Lockerung ein. Per Ende 2024 sollen die Leitzinsen sogar um insgesamt 100 Basispunkte gefallen sein. Das ist unseres Erachtens – und auch laut nach Ansicht der Geldpolitiker – deutlich zu aggressiv.¹

Zum einen schwächt sich die konjunkturelle Dynamik weiter bestenfalls im Zeitlupentempo ab – und selbst dafür muss man mal großzügig die über 5 % Wachstum im dritten Quartal als Ausreißer verbuchen. Wir gingen bis etwa zur Jahresmitte davon aus – und dies reflektierten auch die damaligen FOMC-Projektionen – dass die Fed zur Eindämmung der Inflation eine Rezession implizit anstrebt oder zumindest in Kauf nehmen wird. Mittlerweile stehen die Chancen, an einer Rezession vorbei zu schliddern, aber gar nicht schlecht. Unser Modell, das eine Rezessionswahrscheinlichkeit auf Sicht von sechs Monaten anzeigt, und dessen Werte zwischen-durch auf über 80 % stiegen, liegt für April wieder bei rund 50 %. Wir gehen nun in unserem Basisszenario nicht mehr von einer Rezession aus.²

Damit stellt sich die Frage, welchen Anteil Einmal- und Sondereffekte (Rückgang des



¹ Der Vergleich der impliziten Renditen von Future-Kontrakten mit Prognosen ist etwas problematisch, weil erstere die gesamte Wahrscheinlichkeitsverteilung widerspiegeln, d.h. schon ein etwas weniger wahrscheinlich gewordenes Extrem-Szenario kann den Future-Preis bewegen. Prognosen bilden hingegen konstruktionsbedingt stets nur den wahrscheinlichsten Ausgang („Modus“) ab. In diesem Zusammenhang ist hier insbesondere das Risiko weiterer Zinserhöhungen relevant.

² Siehe auch Länderfokus USA „[Restriktive Geldpolitik – na und?](#)“ vom 22. November 2023

Ölpreises um fast 20 %, Normalisierung der Lieferketten, u.ä.) an der Disinflation 2023 hatten. Hat die Fed bei der Inflationsbekämpfung bisher nur die „low hanging fruits“ geerntet, wie es so schön heißt? Ist die Geldpolitik straff genug, um die Kernteuerung weiter zu drücken, trotz der überraschend robusten Konjunktur? Gemessen an den breiteren monetären Bedingungen hat sich der Restriktionsgrad trotz aller Aufregung um den Anstieg der Langfristzinsen im Spätsommer vergleichsweise wenig geändert und ein guter Teil der kurzfristigen Verschärfung wurde bereits wieder rückgängig gemacht (Schaubild).

Die am 12. Dezember anstehenden Verbraucherpreisdaten werden neue Informationen liefern, inwieweit die Dynamik der Kerninflation im Trend nachlässt. Zuletzt ging es hier in die falsche Richtung: So hat die annualisierte Dreimonatsveränderung des Kernindex von 2,4 % im August wieder auf 3,4 % im Oktober angezogen. Auch wenn wir für den November mit einem Monatsplus von 0,2 % einen Rückgang dieser Kennziffer erwarten, bliebe sie mit 3,2 % noch immer weit über der von der Notenbank angestrebten Rate von rund 2 %.

Wir gehen daher unverändert davon aus, dass es wohl bis zur Jahresmitte 2024 dauern wird, bevor die Fed auf einen vorsichtigen Lockerungskurs umschwenkt. Ende nächsten Jahres dürfte der Zielkorridor für die Federal Funds Rate dann 50 Basispunkte niedriger sein als jetzt.



Zähes Ringen um die Macht: Polen vor Regierungswechsel

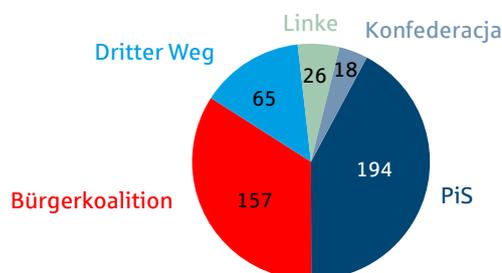
md/ Ministerpräsident Morawiecki muss die Vertrauensfrage stellen, ohne eine Mehrheit zu haben. Die von Donald Tusk geführte Opposition ist auf die Regierungsübernahme vorbereitet.

In der Berichtswoche dürften die Karten in Polens Parlament neu gemischt werden. Wer nach der Parlamentswahl am 15. Oktober auf einen raschen Machtwechsel und eine zügige Klärung der politischen Verhältnisse gehofft hatte, sah sich enttäuscht. Zwar hatte die regierende PiS-Partei („Recht und Gerechtigkeit“) kräftige Einbußen erlitten und erzielte ein deutlich schwächeres Ergebnis als das Oppositionsbündnis unter Führung des ehemaligen EU-Ratspräsidenten und früheren polnischen Ministerpräsidenten Donald Tusk. Mit rund 35 % der Stimmen blieb die PiS aber stärkste Einzelpartei. So erteilte Präsident Duda, der vor seinem Amtsantritt ebenfalls der PiS angehörte, den Auftrag zur Regierungsbildung dem bisherigen Ministerpräsidenten Morawiecki, der am 27. November vereidigt wurde.

Die Krux dabei: Die PiS kommt nur auf 194 von 460 Stimmen und verfügt damit über keine Mehrheit im Parlament. Damit sind die Chancen nahe null, dass Morawiecki und seine Regierung die Vertrauensabstimmung überstehen, die gemäß Verfassung bis 11. Dezember erfolgen muss. Grund für die Vereidigung trotz mangelnder Machtbasis dürfte wohl der Versuch gewesen sein, Zeit zu gewinnen, um genügend Abgeordnete anderer Parteien auf die Seite der PiS zu ziehen, was bisher misslang. Scheitert die Vertrauensfrage, schlägt das Parlament einen Kandidaten vor. Dann kann die parlamentarische Mehrheit von Donald Tusk aus Bürgerkoalition, Drittem Weg und der Linken (insgesamt 248 Stimmen), die bereits einen Koalitionsvertrag unterzeichnet haben, eine Regierung bilden.

PiS ohne Mehrheit

Sitzverteilung im Sejm nach der Parlamentswahl vom 15.10.2023, Mehrheit ab 231 (von 460 Sitzen)



Quellen: Politico, Helaba Research & Advisory

Das Verhältnis Polens zur EU, seit Jahren belastet von Streitigkeiten v.a. zum Thema Rechtsstaatlichkeit, erhält durch den Regierungswechsel die Chance auf einen Neustart. Die Aussicht auf bereitstehende EU-Fördermittel,

die bislang zurückgehalten wurden, hellt sich damit auf. So kann Polen voraussichtlich noch im Dezember auf einen Teilbetrag aus dem Programm RePowerEU hoffen. Dass die Uhren in Polen nun plötzlich ganz anders gehen, sollte aber niemand erwarten. Der polnische Plan für die rund 60 Mrd. Euro Corona-Hilfen (Zuschüsse und Kredite) wurde zwar genehmigt. Die Ausschüttung hängt jedoch von der Erfüllung sogenannter Meilensteine ab, bei denen es z.B. darum geht, die Justiz wieder unabhängiger zu machen. Der seit Jahren von der PiS betriebene Umbau des Justizwesens lässt sich allerdings nicht auf die Schnelle revidieren. Außerdem wird Tusk sich hüten, die Kritik von Seiten der PiS zu nähren, er sei ein willfähiges Instrument Brüssels. So hat er selbst verlauten lassen, dass er EU-Reformen wie eine Abschaffung des Einstimmigkeitsprinzips in der Außenpolitik ablehnt, ebenso wie „naiven Euro-Enthusiasmus“. In der Migrationspolitik bezieht seine Partei deutlich Stellung gegen eine steigende Zahl von Migranten. Wie die neue Regierung mit den mannigfaltigen Erwartungen von verschiedenen Seiten umgeht, dürften viele mit Spannung verfolgen.

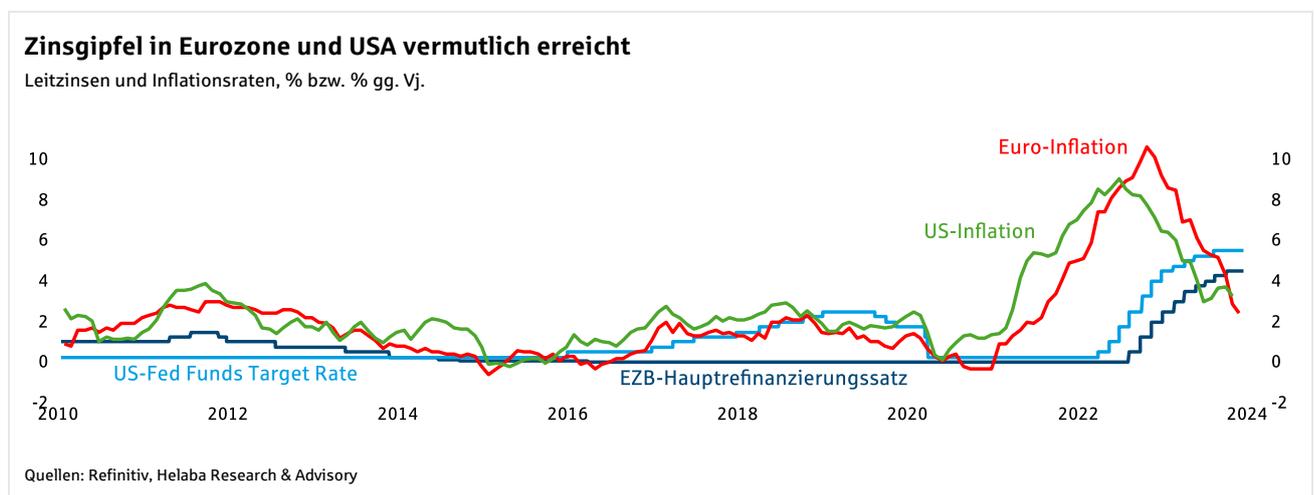


Fed und EZB sorgen für Entspannung in Schwellenländern³

ph/ Einige Entwicklungsländer haben ihre Auslandsverbindlichkeiten restrukturiert oder sind in Verhandlungen mit ihren Gläubigern. Das Finanzierungsumfeld hellt sich langsam auf.

Die Krisen der vergangenen Jahre haben nicht nur das Wachstum gedämpft, auch die Schuldentragfähigkeit wurde massiv beeinträchtigt. Die kurzfristige Außenverschuldung hat sich in der Pandemie spürbar verschlechtert: In Argentinien und der Türkei, beide für ihre außenwirtschaftliche Verletzlichkeit bekannt, lag sie 2020 bei 62 % bzw. 65 % der Exporteinnahmen. Dies wurde zwar 2021 zurückgeführt, aber mit 50 % bzw. etwas über 40 % blieb die Kennziffer problematisch hoch. In Malaysia und China war sie weitgehend unverändert. In Bangladesch, ebenfalls eines der fünf großen Schwellenländer, bei denen die kurzfristige Außenverschuldung mehr als ein Drittel der Währungsreserven ausmacht, ist die Quote 2020-2021 hingegen von 28 % auf 36 % gestiegen.

Interessanterweise sind es meist nicht die Länder mit einem sehr hohen Anteil der Außenverschuldung an den Exporten, deren Schuldenkrisen im Moment akut sind. Vielmehr trifft es vor allem Staaten mit sehr schwacher Wirtschaftsstruktur und niedrigem Pro-Kopf-Einkommen.



Durch das Ende der Corona-Pandemie und die Anpassungen an den wirtschaftlichen Schock durch den Ukraine-Krieg hatte sich der Ausblick für die Schwellen- und Entwicklungsländer bereits etwas aufgehellt. Mit Blick auf das kommende Jahr dürfte sich auch von der Finanzierungsseite eine gewisse Entspannung abzeichnen. Dies hängt mit der erwarteten Neuausrichtung der Geldpolitik in den entwickelten Ländern zusammen.

³ Mehr zu dem Thema lesen Sie in unserem Länderfokus: [Fed und EZB sorgen für Entspannung in Schwellenländern](#) vom 05.12.2023

Das sich verändernde Finanzierungsumfeld sollte 2024 Druck von den Währungen der Schwellen- und Entwicklungsländer nehmen und mehr Spielraum für eigene Zinssenkungen zur Stützung der Wirtschaft bieten. Die Kapitalabflüsse werden sich verlangsamen. Länder wie Kenia sollten dann von den einfacheren Finanzierungsbedingungen profitieren und können vermutlich milliardenschwere Eurobonds zu etwas günstigeren Bedingungen durch die Ausgabe neuer Anleihen refinanzieren.

Länder mit erfolgreicher Restrukturierung ihrer Auslandsverschuldung werden 2024 das Thema Schuldenkrise hinter sich lassen, wenngleich dies nicht bedeutet, dass die Haushalte nicht weiter konsolidiert werden müssen (Ghana, Kenia, Äthiopien und Sri Lanka). Länder wie Tunesien und Ägypten werden die Verantwortlichen in der EU alleine schon aus politischen Gründen stabil halten wollen und im Falle einer Wirtschaftskrise unterstützen. Alles in allem ist daher zu erwarten, dass ab dem zweiten Halbjahr 2024 die Gefahr weiterer Schuldenkrisen in den Schwellen- und Entwicklungsländern allmählich abnimmt.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 11.12.2023						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 12.12.2023						
11:00	DE	Dez	ZEW-Saldo der Konjunkturerwartungen	8,0	9,5	9,8
14:30	US	Nov	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,1 3,2	0,0 3,1	0,0 3,2
14:30	US	Nov	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 3,9	0,3 4,0	0,2 4,0
Mittwoch, 13.12.2023						
08:00	DE	Okt	Leistungsbilanz Mrd. €, nsb	26,0	k.A.	28,1
11:00	EZ	Okt	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	-0,3 -4,4	-0,3 k.A.	-1,1 -6,4
14:30	US	Nov	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	0,1	0,1	-0,5
14:30	US	Nov	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	0,2	0,2	0,0
20:00	US		FOMC-Zinsentscheidung; %	5,25 - 5,50	5,25 - 5,50	5,25 - 5,50
Donnerstag, 14.12.2023						
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	5,25	5,25	5,25
14:15	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	4,50 4,00	4,50 4,00	4,50 4,00
14:30	US	Nov	Einzelhandelsumsätze, % gg. Vm.	-0,3	-0,1	-0,1
14:30	US	Nov	Einzelhandelsumsätze ohne Pkws, % gg. Vm.	-0,3	0,0	0,1
14:30	US	09. Dez	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	220
16:00	US	Okt	Lageraufbau; % gg. Vm.	0,0	0,0	0,4
Freitag, 15.12.2023						
09:30	DE	Dez	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	42,8	43,3	42,6
09:30	DE	Dez	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	49,8	50,2	49,6
10:00	EZ	Dez	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	44,4	45,0	44,2
10:00	EZ	Dez	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	48,9	48,9	48,7
14:30	US	Dez	Empire-State-Umfrage; Index	-5,0	3,8	9,1
15:15	US	Nov	Industrieproduktion, % gg. Vm.	0,3	0,2	-0,6
15:15	US	Nov	Kapazitätsauslastung; %	79,1	79,1	78,9

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	3,0	-0,5	0,8	2,3	8,4	8,6	3,5	2,2
Polen	5,5	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	2,5	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	0,9	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; s=Schätzng, p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: Macrobond, Refinitiv, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
	31.12.2022	Vorwoche*					
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	200	0	4,50	4,50	4,50	4,25	4,00
EZB Einlagenzins	200	0	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50
Tagesgeldsatz €STR	201	1	3,90	4,00	4,00	3,75	3,50
3M Euribor	184	0	3,97	4,00	3,80	3,50	3,30
6M Euribor	126	-8	3,95	4,05	3,85	3,55	3,35
2j. Bundesanleihen	-17	-22	2,60	3,10	2,90	2,50	2,30
5j. Bundesanleihen	-44	-24	2,14	2,75	2,75	2,50	2,30
10j. Bundesanleihen	-38	-26	2,19	2,70	2,70	2,50	2,30
2j. Swapsatz	-33	-25	3,06	3,70	3,50	3,00	2,80
5j. Swapsatz	-59	-27	2,65	3,35	3,35	3,10	2,90
10j. Swapsatz	-53	-27	2,67	3,30	3,30	3,10	2,90
20j. Swapsatz	-27	-30	2,66	3,20	3,20	3,00	2,80
30j. Swapsatz	-7	-28	2,46	3,00	3,05	2,90	2,70
Fed Funds Target Rate	100	0	5,38	5,38	5,38	5,13	4,88
10j. US-Treasuries	27	-18	4,15	4,40	4,30	4,20	4,00
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	19,4	2,6	16.629	16.400	16.800	17.200	17.500
Euro Stoxx 50	17,9	2,1	4.474	4.500	4.600	4.700	4.800
Dow Jones	9,0	0,5	36.117	36.200	36.800	37.400	38.000
S&P 500	19,4	0,4	4.586	4.580	4.650	4.730	4.800
Nikkei 225	25,9	-1,9	32.858	35.200	35.800	36.400	37.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	10,4	0,5	1.880	1.810	1.818	1.818	2.000
Gold \$/Unze	11,2	-0,4	2.028	1.900	2.000	2.000	2.200
Brentöl \$/Barrel	-13,8	-10,6	74	89	89	90	91
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-0,8	0,9	1,08	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	-9,8	3,7	156	155	153	150	148
Britisches Pfund	3,3	0,6	0,86	0,86	0,86	0,87	0,88
Schweizer Franken	4,7	0,9	0,94	0,97	0,98	1,00	1,01

* 30.11.2023 ** 07.12.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- [Im Fokus Australischer Dollar: Freundlichere Aussichten](#)
- [Fed und EZB sorgen für Entspannung in Schwellenländern](#)

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:
Patrick Franke

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
<https://news.helaba.de/research/>