



- [Auf dem Radar](#)
- [Devisen: Auch ruhiges Jahr 2024?](#)
- [US-Haushaltspolitik: Im Westen nichts Neues](#)
- [Deutschland: Noch kein Aufschwung](#)

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

## Auf dem Radar



cw/ Anleger neigen zum Jahresende gerne zu Übertreibungen. Das läuft bekanntermaßen unter dem Namen „Jahresendrally“. Zuletzt war es die Erwartung kräftiger Leitzinssenkungen sowohl von der Fed als auch der EZB, die den deutschen Leitindex DAX auf einen Höchststand und temporär sogar über 17.000 Punkte getrieben hat. Nun beginnt 2024 mit etwas Ernüchterung bzw. mehr Realitätssinn. Die überzogenen Leitzinserwartungen entweichen allmählich, die Korrektur bei Aktien, Renten, Devisen (S. 2) sowie Gold ist damit folgerichtig.

Vor allem die Rentenmärkte sind mit herben Kursverlusten in die erste Kalenderwoche gestartet. So zog die 10-jährige Bundesanleihe seit dem Tief Ende 2023 mit knapp 1,9 % kräftig an und rentiert aktuell komfortabel über 2 %. Hier spiegelt sich am deutlichsten die geldpolitische Übertreibung der Investoren wider. Gleiches gilt für die Verzinsung 10-jähriger US-Treasuries, die wieder die Marke von 4 % erreicht haben. Es war der Mix aus eher günstiger US-Konjunkturdaten sowie den jüngsten deutschen Inflationsnachrichten, die Zweifel an raschen und aggressiven Zinssenkungen geweckt haben. Ob die Zweifel anhalten und weitere Korrekturen auslösen, wird im Wesentlichen von den Inflationsdaten der kommenden Wochen abhängen. In der Berichtswoche dürfte es mit der US-Inflation im Dezember noch keine Klarheit geben. Zwar wird der Inflationsdruck tendenziell nachlassen, die Dynamik in der Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) bleibt aber mit 3 % für eine rasche Zinswende zu hoch.





Für Aktienanleger ist 2024 ebenso die konjunkturelle Lage relevant. Gelingt die weiche Landung in den USA oder steigt das Risiko einer – wenn auch milden – Rezession? Von der Finanzpolitik werden wohl keine positiven Impulse für Unternehmen und Konsumenten ausgehen. Auch muss mal wieder ein drohender „Government Shutdown“ abgewendet werden (S. 3). Aus dem Euroraum bzw. Deutschland fehlt es an Signalen einer konjunkturellen Trendwende. Diese werden in der Berichtswoche mit der deutschen Industrieproduktion (S. 4) weiter auf sich warten lassen. Insofern war die abgelaufene Handelswoche an den Aktienmärkten eher von Gewinnmitnahmen gekennzeichnet. Diese drohen sich in der Berichtswoche mangels Daten fortzusetzen. Doch ist es für Zweifel an ei-

## Kapitalmärkte im Wochenrückblick



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

3M Euribor	3,92		3
10j. Bundesanleih.	2,12		18
10j. US-Treasuries	4,00		15





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

DAX	16.617	-0,5	
Euro Stoxx 50	4.474	-0,9	
Dow Jones	37.440	-0,7	
Nikkei 225	33.288	-0,7	

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

Gold \$/oz	2.043	-1,5	
Brentöl \$/bbl	78	-1,0	

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

US-Dollar	1,10		1,1
Jap. Yen	158	-1,2	
Brit. Pfund	0,86		0,7
Schw. Franken	0,93	-0,1	

\*04.01.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

nem positiven Aktienjahr 2024 noch viel zu früh. Das was derzeit zu beobachten ist, entspricht vielmehr einer gesunden Konsolidierung. Dies gilt im Übrigen auch für Gold. Die Zinseuphorie verfliegt allmählich, so dass sich das Edelmetall von seinem jüngsten Rekordwert von knapp 2.090 US-Dollar je Feinunze entfernt hat.



## Devisen: Auch ruhiges Jahr 2024?

ca/ Anders im Jahr zuvor verlief der Euro-Dollar-Kurs 2023 in geregelten Bahnen. Diese Entwicklung dürfte sich 2024 fortsetzen, wenngleich einige Unsicherheiten bestehen.

Mit 2023 ist am Devisenmarkt ein eher unspektakuläres Jahr zu Ende gegangen. Der US-Dollar tendierte mal schwächer, mal stärker und schloss mit einem leichten Verlust. Dank eines Schlusssturzes legte der Euro-Dollar-Kurs um 3 % auf 1,10 zu. Die letztjährige Handelsspanne von 1,04 bis 1,13 fiel im historischen Vergleich recht gering aus. Unter den führenden Währungen erwies sich der Schweizer Franken als stärkste – trotz steigender Risikoneigung und eines erhöhten Zinsnachteils. Das kleine Plus beim Britischen Pfund erklärt sich wohl als Gegenbezug auf die Verluste im Krisenjahr 2022.

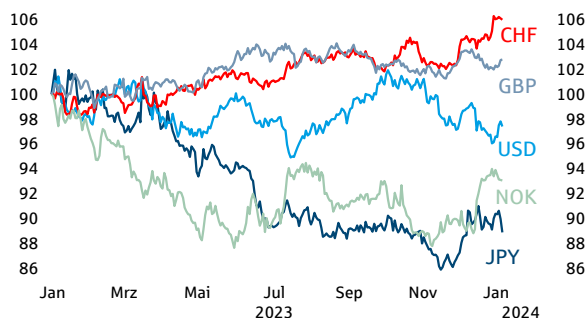
Größter Verlierer unter den G10-Devisen war mit Abstand die Japanische Yen mit einem Minus von knapp 10 % gegenüber dem Euro aufgrund der zögerlichen Geldpolitik. Auch die Norwegische Krone wertete merklich ab. Unter den Schwellenländerwährungen gab es einige Gewinner, insbesondere aus Lateinamerika und Osteuropa. Hier waren der Russische Rubel, die Türkische Lira und allen voran der Argentinische Peso mit fast 80 % Minus die großen Verlierer.

Die eher geringen Kursschwankungen bei den meisten großen Währungen erklären sich vor allem mit einer mehr oder weniger parallelen Geldpolitik. Fed und EZB hatten ihre Leitzinsen weiter deutlich nach oben geschraubt und sind dann im Herbst in den Wartemodus gewechselt. Auch 2024 könnte ein eher unspektakuläres Jahr werden, sofern beide großen Notenbanken im Gleichlauf die Leitzinsen reduzieren. Seit November sind sowohl für die Fed als auch EZB kräftige Senkungen 2024 an den Geldmärkten eingepreist. Da die Entwicklung recht ähnlich verlief, hat sich der US-Zinsvorteil bei zweijährigen Anleihen kaum geändert, was die jüngste Euro-Stärke ein wenig in Frage stellt. Zudem tendiert der Euro-Dollar-Kurs rein saisonal zu Jahresanfang, also vor allem im Januar und Februar, häufig schwächer – steuerliche Effekte könnten dabei eine Rolle spielen. Daher sollte es nicht überraschen, wenn der Dollar zunächst wieder die Oberhand gewinnt.

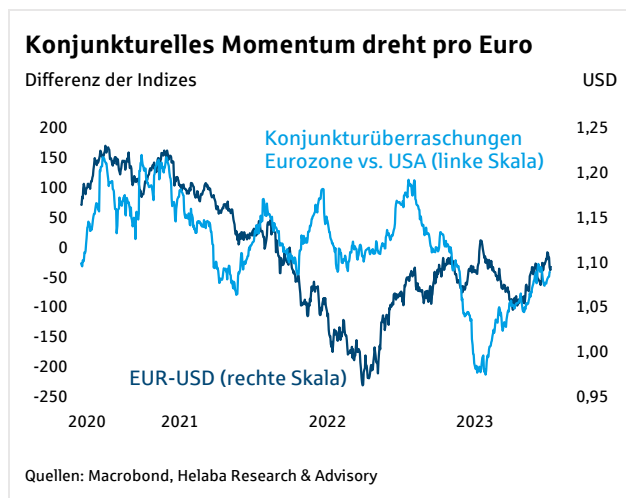
Die aktuellen Zinssenkungserwartungen am Markt scheinen für beide Notenbanken übertrieben. Zuletzt wurden sogar für die EZB etwas mehr Reduktionen eingepreist als für die Fed. Das muss sich nicht bewahrheiten, was dann auf mittlere Sicht mehr für den Euro sprechen würde. Konjunkturell könnte es im Jahresverlauf zumindest zeitweise eine gegenläufige Entwicklung geben, da die bislang robuste US-Wirtschaft an Fahrt verlieren sollte, während sich die schwächelnde Eurozone verbessern dürfte. Die Überraschungsindikatoren deuteten zuletzt in diese Richtung. Sofern dies aber keine nennenswerten geldpolitischen Divergenzen nach sich zieht, wären die Folgen für den Euro-Dollar-Kurs begrenzt.

### Rückblick 2023: Franken Top, Yen Flop

Kursperformance vs. Euro, indiziert 31.12.2022 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



Ein erheblicher Unsicherheitsfaktor wird 2024 jedoch die Politik sein. Neben geopolitischen Entwicklungen und möglichen innenpolitischen Ereignissen in der Eurozone steht vor allem die US-Präsidentschaftswahl im Fokus. Ein Sieg von Donald Trump könnte sich durchaus am Devisenmarkt widerspiegeln. In seiner ersten Amtszeit neigte der Dollar zunächst zur Stärke, um dann später umso mehr zu verlieren. In diesem Fall wären aber auch andere Szenarien vorstellbar. Gut möglich ist also, dass 2024 am Devisenmarkt doch mehr Bewegung hereinkommt. Wir gehen allerdings erst einmal davon aus, dass sich der Euro-Dollar-Kurs nach einem vermutlich etwas schwächeren Jahresauftakt im Verlauf von 2024 wieder um 1,10 einpendelt.



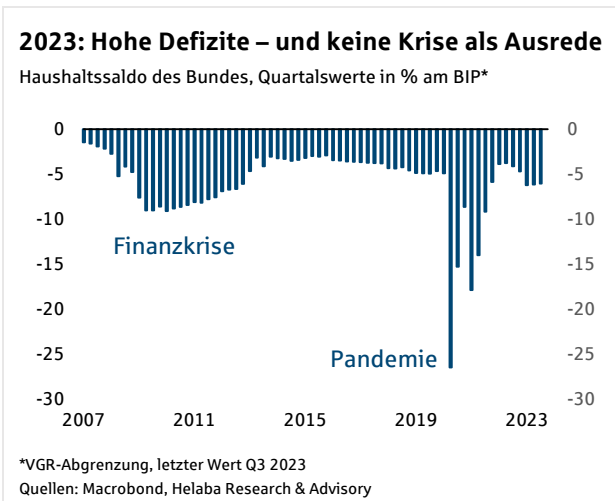
## US-Haushaltspolitik: Im Westen nichts Neues

**pf/ Neues Jahr, alte Themen: Im Januar wird wieder das leidige Thema „drohender Government Shutdown“ akut. Wahrscheinlich findet sich erneut nur eine temporäre „Lösung“.**

Es gibt regelmäßig wiederkehrende Ereignisse wie Weihnachten oder Neujahr, die neben Stress und ernährungsbedingten Gesundheitsrisiken durchaus auch positive Aspekte mit sich bringen. Das Thema „Government Shutdown“ in den USA ist aber eher wie (zu) häufige Besuche nerviger Verwandtschaft oder die hartnäckige Rückkehr von Krankheitssymptomen – niemand braucht das und die Abstände sind nicht fixiert, sondern variabel.

Am 19. Januar läuft die Ausgabenermächtigung der Bundesregierung für einige wichtige Bereiche aus, am 2. Februar für den Rest des Haushalts. Eine „dauerhafte“ Lösung, also die Verabschiedung eines regulären Haushalts bis zum Ende des Fiskaljahres im September, ist in der verbleibenden Zeit kaum möglich. Von daher ist die wahrscheinliche Alternative zum Shutdown eine so genannte „Continuing Resolution“ (CR), die letztlich die Ansätze des letzten Haushaltsjahres einfach für einen begrenzten Zeitraum auf Monatsbasis fortschreibt.

Die aktuelle Situation ist wohlgermerkt zu unterscheiden von dem separaten, wenn auch ähnlichen Problem der Schuldenobergrenze. Diese unterbindet tatsächlich jede Form zusätzlicher Nettomittelaufnahme, was einen Zahlungsausfall der US-Regierung einschließen kann und daher von einer anderen Dimension für die Finanzmärkte wäre. Auf eine Neuauflage dieser Diskussion können wir uns spätestens im Januar 2025 freuen. Verglichen damit ist der nun drohende „Government Shutdown“ weniger dramatisch: Nicht-essenzielle Regierungsfunktionen wie Nationalparks würden temporär stillgelegt, Gehaltszahlungen an die Beschäftigten des Bundes erst einmal nicht geleistet. Seit Mitte der 1990er Jahre gab es drei Phasen (1995-96, 2013 und 2018-19) in denen eine solche Lage für zwei, drei oder fünf Wochen eintrat. Die wirtschaftlichen Auswirkungen waren jeweils negativ und zum Beispiel für Lieferanten, deren Rechnungen zeitweise unbezahlt blieben, auch sehr unangenehm – aber makroökonomisch alles andere als katastrophal.



Über die erhöhte Unsicherheit durch eine möglicherweise nur wenige Wochen dauernde Gültigkeit hinaus bringt eine CR aber das Problem, dass aktuellen Entwicklungen oder verschobenen Prioritäten in der Haushaltspolitik nicht Rechnung getragen werden kann. Kritik an länger laufenden CRs kommt daher aus beiden Parteien – die Republikaner beklagen zwar die insgesamt zu hohen Ausgaben, sehen aber die Mittel für den Verteidigungshaushalt als zu gering an.

Als zusätzlicher Störfaktor wirkt diesmal wie schon im Herbst 2023 die Zerstrittenheit innerhalb der republikanischen Fraktion im Repräsentantenhaus, die nur eine dünne Mehrheit von aktuell 220 (Demokraten: 213) Sitzen hat. Schon wenige Abweichler von einem von Speaker Mike Johnson mit den Demokraten ausgehandelten Kompromiss könnten daher das Verabschieden einer CR verhindern. Unser Basis-Szenario ist aber trotzdem eine politische Einigung – mit Wiedervorlage in ein paar Wochen oder Monaten.



### Deutschland: Noch kein Aufschwung

**smü/ Der November bringt voraussichtlich keine Trendwende zum Besseren für die deutsche Industrie. Die Produktion dürfte auch im vierten Quartal rückläufig gewesen sein.**

Das Geschäftsklima im deutschen Verarbeitenden Gewerbe ist pessimistisch. Die Auftragseingänge waren seit Sommer 2021 rückläufig. Der bisherige Tiefpunkt wurde zwar im März 2023 erreicht. Eine Besserung ist allerdings bislang nicht zu beobachten, wobei Verzerrungen durch Großaufträge die Analyse erschweren. Die Gesamtbestellungen sanken beispielsweise im Oktober 2023 um deutliche 3,7 % gegenüber Vormonat. Rechnet man die zumeist aus dem Sonstigen Fahrzeugbau stammenden Großaufträge heraus, wurde hingegen ein Plus von 0,7 % verzeichnet.

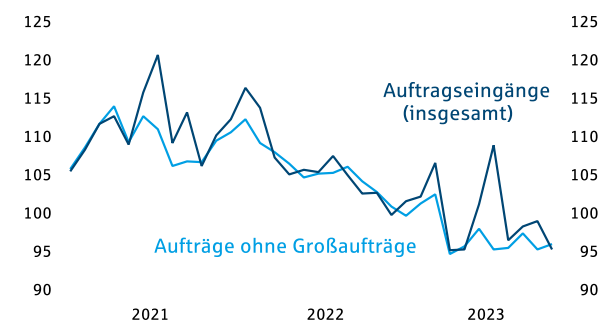
Auch diese Reihe signalisiert zuletzt eine stabile Auftragsvergabe an die deutschen Unternehmen. Ausgehend von dem niedrigen Niveau dürften die Auftrags-eingänge im November leicht zugelegt haben. Optimistisch stimmt, dass sich die Auftragskomponente des deutschen Einkaufsmanagerindex in den vergangenen Monaten verbessert hat, auch wenn sie immer noch unter der 50er-Marke liegt. Der jüngste deutliche Rückgang der Kapitalmarktzinsen verbessert die Rentabilität von Investitionen und dürfte sich allmählich auch in der deutschen Industrie positiv niederschlagen.

Die Produktion in der Automobilindustrie ist in Stückzahlen gerechnet im November saisonbereinigt leicht gesunken, während der Lkw-Mautindex für diesen Monat gestiegen ist. Die Indikation für die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe ist damit trotz immer noch bestehender hoher Auftragsbestände unklar. Nachdem der Oktober ein leichtes Produktionsminus von 0,4 % erbracht hat, dürfte für November kaum mehr als eine Stagnation zu erwarten sein.

Es muss damit gerechnet werden, dass die deutsche Industrie auch im gesamten vierten Quartal einen Rückgang der Produktion von gut 1 % hinnehmen musste und damit die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts gebremst hat. Am 15. Januar veröffentlicht das Statistische Bundesamt die vorläufigen Zahlen für 2023, aus denen sich erste Informationen zum Schlussquartal herauslesen lassen. Im Gegensatz zur Industrie könnten immerhin die Verbraucher für einen positiven Wachstumsbeitrag gesorgt haben.

#### Großaufträge erschweren Konjunkturanalyse

Real, Index: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



## Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 08.01.2024</b>						
08:00	DE	Nov	Auftragseingänge % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,5 -4,0	1,0 k.A.	-3,7 -7,2
08:00	DE	Nov	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, nsb	21,0 / 20,0	k.A. / k.A.	23,1 / 21,4
11:00	EZ	Nov	Einzelhandelsumsätze % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,7 -0,6	k.A. k.A.	0,1 -1,0
11:00	EZ	Dez	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	-9,2 -15,1	-9,6 k.A.	-9,5 -16,9
18:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
<b>Dienstag, 09.01.2024</b>						
08:00	DE	Nov	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,0 -4,2	0,0 k.A.	-0,4 -3,4
11:00	EZ	Nov	Arbeitslosenquote; %	6,6	6,6	6,5
14:30	US	Nov	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-65,0	-64,8	-64,3
18:00	US		Fed-Vize Barr			
<b>Mittwoch, 10.01.2024</b>						
21:15	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
<b>Donnerstag, 11.01.2024</b>						
14:30	US	Dez	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 3,2	0,2 3,3	0,1 3,1
14:30	US	Dez	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 3,8	0,2 3,8	0,3 4,0
14:30	US	06. Jan	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	220	k.A.	202
<b>Freitag, 12.01.2024</b>						
13:30	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
14:30	US	Dez	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	0,2	0,2	0,0
14:30	US	Dez	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	0,2	0,2	0,0
16:00	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



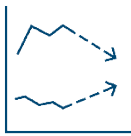
Prognosetabelle: BIP und Inflation

	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	5,4	3,0	2,5
Deutschland	1,9	0,0	1,3	1,1	6,9	5,9	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	5,9	2,7	2,6
Spanien	5,8	2,4	2,0	1,5	8,3	3,4	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	0,3	0,9	1,2	9,1	7,3	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	4,1	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*	7,3	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=Schätzung, 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
	31.12.2023	Vorwoche*					
<b>Zinsen</b>	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	4,50	4,50	4,50	4,25	4,00
EZB Einlagenzins	0	0	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50
Tagesgeldsatz €STR	2	0	3,90	4,00	4,00	3,75	3,50
3M Euribor	1	3	3,92	4,00	3,80	3,50	3,30
6M Euribor	1	0	3,87	4,05	3,85	3,55	3,35
2j. Bundesanleihen	13	16	2,53	3,10	2,90	2,50	2,30
5j. Bundesanleihen	12	18	2,06	2,75	2,75	2,50	2,30
10j. Bundesanleihen	10	18	2,12	2,70	2,70	2,50	2,30
2j. Swapsatz	11	13	2,91	3,70	3,50	3,00	2,80
5j. Swapsatz	10	15	2,53	3,35	3,35	3,10	2,90
10j. Swapsatz	8	14	2,57	3,30	3,30	3,10	2,90
20j. Swapsatz	7	15	2,59	3,20	3,20	3,00	2,80
30j. Swapsatz	7	14	2,41	3,00	3,05	2,90	2,70
Fed Funds Target Rate	0	0	5,38	5,38	5,38	5,13	4,88
10j. US-Treasuries	12	15	4,00	4,40	4,30	4,20	4,00
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %						
DAX	-0,8	-0,5	16.617	16.400	16.800	17.200	17.500
Euro Stoxx 50	-1,1	-0,9	4.474	4.500	4.600	4.700	4.800
Dow Jones	-0,7	-0,7	37.440	36.200	36.800	37.400	38.000
S&P 500	-1,7	-2,0	4.689	4.580	4.650	4.730	4.800
Nikkei 225	-0,5	-0,7	33.288	35.200	35.800	36.400	37.000
<b>Gold und Brentöl</b>	%						
Gold €/Unze	-0,2	-0,4	1.866	1.810	1.818	1.818	2.000
Gold \$/Unze	-1,0	-1,5	2.043	1.900	2.000	2.000	2.200
Brentöl \$/Barrel	0,7	-1,0	78	89	89	90	91
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	0,8	1,1	1,10	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	-1,7	-1,2	158	155	153	150	148
Britisches Pfund	0,4	0,7	0,86	0,86	0,86	0,87	0,88
Schweizer Franken	-0,4	-0,1	0,93	0,97	0,98	1,00	1,01

\* 28.12.2023 \*\* 04.01.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator](#)

→ [Im Fokus Japan: Notenbank zögert noch](#)

## 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/>