



- [Auf dem Radar](#)
- [Zinsentwicklung im Euroraum](#)
- [Deutschland: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit steigen – wie geht das?](#)

- [Aktien: US-Wahlen als potenzieller Unruhestifter?](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



### Auf dem Radar

ca/ Von der Woche der Notenbanken ging in erster Linie ein Signal aus: die Zinsen werden fallen. Dabei hatte die Bank of Japan zunächst für das Gegenteil gesorgt. Japans Notenbank beendete nach acht Jahren sowohl ihre Negativzinspolitik als auch die Zinskurvensteuerung. Als dramatischer Kurswechsel sind die Beschlüsse dennoch kaum zu werten. Denn das neue Zinszielband von 0,0 % bis 0,1 % ohne konkrete Perspektiven auf weitere Schritte sowie fortgesetzte Käufe von Staatsanleihen deuten nicht auf eine merkliche Straffung hin. Der Devisenmarkt reagierte eindeutig: Statt aufzuwerten gab der Japanische Yen erheblich nach.

Überraschender war der Beschluss der Schweizer Notenbank. Sie senkte ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,5 %. Angesichts der niedrigen Schweizer Inflation ist der Schritt zwar nachvollziehbar. Es war jedoch nicht unbedingt zu erwarten, dass die SNB vor der Fed und der EZB lockert. Der Schweizer Franken wertete ebenfalls deutlich ab. Gehandelt hat die Bank of England noch nicht, bewegte sich aber ebenfalls in Richtung Zinssenkungen, zumal die Inflation dort spürbar zurückgeht.

Die wichtigste Notenbank, die Fed, ließ ihre Leitzinsen vorerst unverändert. Interessanter waren die neuen Projektionen der Fed-Mitglieder. Trotz klar verbesserter Wachstumsprognosen gehen diese unverändert von drei Zinssenkungen für 2024 aus. An den Finanzmärkten wurde das so interpretiert, dass selbst vor dem Hintergrund einer zuletzt nur langsam rückläufigen Inflation und einer robusten Konjunktur die Fed die angedeuteten Zinssenkungen liefert. Entsprechend gut war die Laune an den Märkten, selbst wenn positive US-Daten dem ein wenig entgegenwirkten. Die Anleiherenditen sanken zwar nur geringfügig. Die Aktienrally ging aber weiter mit neuen Allzeithochs bei einigen führenden Indizes, vor allem dem Nikkei. Der Goldpreis sprang erstmals über die Marke von 2.200 US-Dollar, auch wenn er diese nicht verteidigen konnte. Die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen gingen nur teilweise zurück. Bei Euro-Staatsanleihen tat sich wenig. Hier war der Rückgang in den letzten Monaten jedoch bereits stark ausgeprägt (S. 2).

### Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

|                    |      |    |   |
|--------------------|------|----|---|
| 3M Euribor         | 3,93 | 0  |  |
| 10j. Bundesanleih. | 2,41 | -2 |  |
| 10j. US-Treasuries | 4,27 | -2 |  |

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

|               |        |     |   |
|---------------|--------|-----|---|
| DAX           | 18.179 | 1,3 |  |
| Euro Stoxx 50 | 5.052  | 1,2 |  |
| Dow Jones     | 39.781 | 2,3 |  |
| Nikkei 225    | 40.816 | 5,2 |  |

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

|                |       |     |   |
|----------------|-------|-----|---|
| Gold \$/oz     | 2.181 | 0,9 |  |
| Brentöl \$/bbl | 86    | 0,4 |  |

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

|               |      |      |   |
|---------------|------|------|---|
| US-Dollar     | 1,09 | 0,2  |  |
| Jap. Yen      | 165  | -2,0 |  |
| Brit. Pfund   | 0,86 | -0,5 |  |
| Schw. Franken | 0,97 | -1,3 |  |

\*21.03.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Aus Deutschland kamen widersprüchliche Signale: Der Einkaufsmanagerindex aus der Industrie enttäuschte erneut. Dagegen stieg der ifo-Index überraschend kräftig und deutet auf eine positive Trendwende. In der Berichtswoche könnten Zahlen aus dem Einzelhandel und vom Arbeitsmarkt sowie das Konsumklima diese freundliche Tendenz untermauern (S. 3). Aus den USA stehen neben den Auftragseingängen und dem Konsumentenvertrauen die für die Fed wichtigen Konsumdeflatoren auf der Agenda.

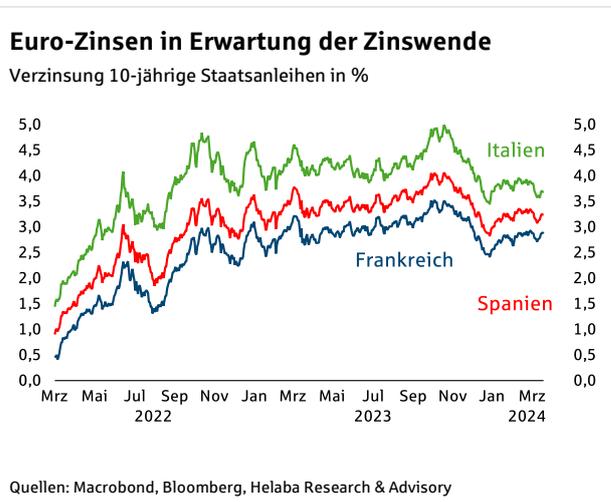
An den Finanzmärkten wird es vor Ostern nach der Aufregung um die Notenbanken und der Rekordjagd vermutlich erst einmal ruhiger zugehen. Neben der andauernden Diskussion über wann und wie viele Zinssenkungen, werden durchaus auch noch andere Ereignisse in diesem Jahr relevant werden. Insbesondere die US-Präsidentschaftswahlen werden ihre Schatten vorauswerfen und könnten auch am Aktienmarkt Einfluss haben (S. 4).



## Zinsentwicklung im Euroraum

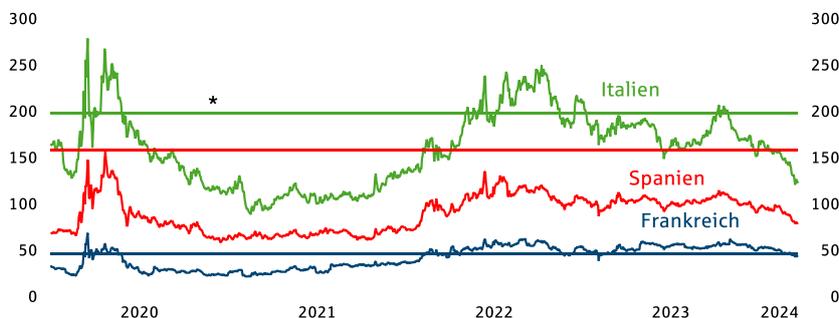
**cw/ Die Aussicht auf sinkende Leitzinsen bietet europäischen Anleihen eine gute Unterstützung, insbesondere italienischen. Fundamentale Bedenken sind vorerst in den Hintergrund gerückt.**

Die Staatsanleihen der europäischen Peripherieländer stellen sich auf die globale Zinswende ein. Für die EZB wird mit einem ersten Schritt bereits im Juni gerechnet. Seit Jahresbeginn befinden sich die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen aus Frankreich, Italien und Spanien in einer breiten Seitwärtsbewegung um ihren Mittelwert von 2,8 % (F), 3,8 % (I) und 3,2 % (SP). Während das Zinsniveau vor allem in Italien recht deutlich zurückgegangen ist, bleibt der Aufwärtsdruck für Frankreich vergleichsweise hoch. Die Verzinsung der 10-jährigen Staatsanleihe zieht eher an und liegt derzeit in Nähe des Jahreshochs von 2,94 %. Vermutlich kommt darin die Verschärfung der Staatsverschuldung zum Ausdruck. Zwar kann aktuell für keines der Länder von Fortschritten im Schuldenabbau die Rede sein, doch ist die Verschlechterung der französischen Staatsfinanzen beispiellos.



## Zinsdifferenzen am europäischen Rentenmarkt kommen zusammen

Zinsaufschlag 10-jährige Staatsanleihen gegenüber Deutschland in Basispunkten



Dies spiegeln die Renditedifferenzen der Staatsanleihen von Frankreich, Italien und Spanien gegenüber Deutschland wider. Sie gelten als eine Art Risikobewertung der Anleger. Je größer die Zweifel über die Haushaltsdisziplin eines Landes ist, umso höher fällt der Zinsaufschlag am Kapitalmarkt aus. Während also die Aussicht auf sinkende Leitzinsen dafür gesorgt hat, dass die Renditedifferenzen zum Teil kräftig nachgegeben haben, konnte Frankreich davon weniger profitieren, als Italien und Spanien. Seit 2022 bewegt sich der Renditeaufschlag in Frankreich über seinem langfristigen Mittelwert von 50 Basispunkten. Die Schuldenquote ist in diesem Zeitraum von 98 % am BIP auf gut 110 % gestiegen. Hingegen sind für Italien und Spanien die Spreads deutlich zusammengelaufen, vor allem für Italien. Mit gut 125 Basispunkten gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen ist die Renditedifferenz so niedrig wie

...

zuletzt Ende 2021. Das erscheint angesichts der nach wie vor hohen italienischen Schuldenlast von 140 % recht ambitioniert bewertet.

Bislang jedoch profitieren die Staatsanleihen der europäischen Peripherieländer davon, dass die Fundamentaldaten eher in den Hintergrund gerückt sind. Zugleich hat es auch von den Ratingagenturen bislang kein Störfeuer gegeben. Das könnte sich in den kommenden Monaten ändern. Im Dezember hatte die Ratingagentur Standard & Poor's die französische Bonität wegen der Staatsfinanzen mit einem negativen Ausblick versehen. Eine Herabstufung Frankreichs dürfte den europäischen Rentenmarkt treffen und würde das Zusammenlaufen der Spreads wohl erst einmal beenden.

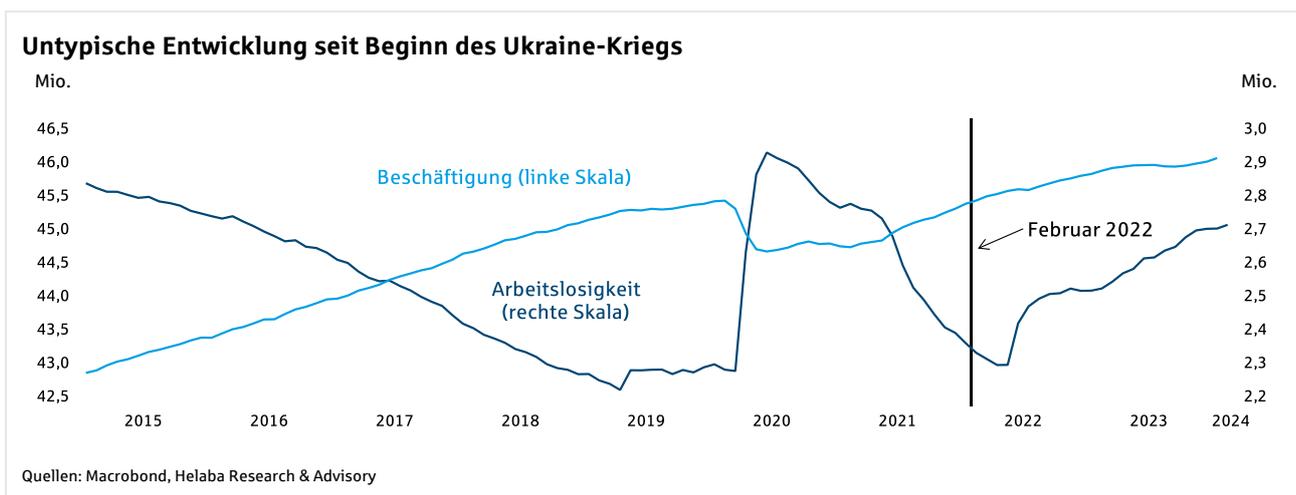


## Deutschland: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit steigen – wie geht das?

**saz/ Der deutsche Arbeitsmarkt wird durch die starke Nettozuwanderung in Folge des Ukraine-Kriegs gestützt. Die Arbeitslosenquote im März dürfte auf dem aktuellen Niveau verharren.**

Da die deutsche Wirtschaft in den vergangenen Quartalen geschwächt hat und sich auch die negativen Schlagzeilen in der Presse häufen, sollte man meinen, der Arbeitsmarkt lässt ordentlich Federn und es droht eine Entlassungswelle. Das war zumindest bisher nicht der Fall. Der deutsche Arbeitsmarkt zeigt sich robust. Zwar nahm die Arbeitslosigkeit im vergangenen Jahr zu und das Beschäftigungswachstum verlangsamte sich, doch insgesamt lag die Beschäftigung im Januar um knapp 240 Tausend über dem Vorjahresstand. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich seit Jahresbeginn 2023 saisonbereinigt von 5,5 % auf aktuell 5,9 %.

Bis 2022 war klar zu erkennen, dass sich Beschäftigung und Arbeitslosigkeit in einer entgegengesetzten Richtung bewegen (siehe Chart). Seit dem russischen Überfall auf die Ukraine im Februar 2022 ist diese negative Korrelation nicht mehr zu beobachten. In den letzten zwei Jahren stiegen die Zahlen der Beschäftigten sowie der Arbeitslosen gleichzeitig. Ursächlich hierfür ist vor allem die starke Nettozuwanderung. Im Rekordjahr 2022 lag sie bei knapp 1,5 Millionen Menschen (davon rund 1,1 Millionen aus der Ukraine). Mit etwa 700 Tausend Personen reduzierte sich die Nettomigration 2023 zwar, sie befindet sich jedoch weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Dies erhöht das Erwerbspersonenpotenzial und erklärt die gleichzeitige Zunahme von Erwerbstätigen sowie Erwerbslosen.



Auch aktuell ist die Zahl der Asyl-Erstanträge hoch. Daher ist für 2024 eine weiterhin starke Nettozuwanderung zu erwarten, wenn auch geringer als im Vorjahr. Dies dürfte erneut der Hauptgrund dafür sein, dass das Erwerbspersonenpotenzial abermals steigt. Die Beschäftigung dürfte also im Jahresverlauf nicht sinken – obwohl die Arbeitslosigkeit zunimmt. Dies sichert die Einkommen und stabilisiert die Konjunktur.

In der Berichtswoche werden die Arbeitsmarktdaten für März veröffentlicht. Wir erwarten für diesen Monat nur einen leichten Anstieg von 10.000 bei den Arbeitslosen, sodass die saisonbereinigte Arbeitslosenquote auf dem

aktuellen Niveau von 5,9 % verharren sollte. Steigende Beschäftigung sowie Realeinkommen dürften dazu führen, dass sich auch das GfK-Konsumklima für April bessert. Die Einzelhandelsumsätze sollten nach drei Rückgängen im Februar erstmals wieder leicht zulegen.



## Aktien: US-Wahlen als potenzieller Unruhestifter?

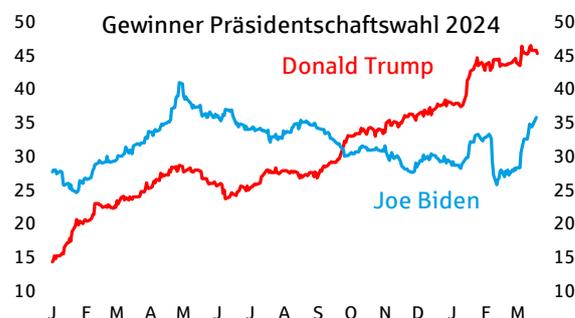
mr/ Welche Konsequenzen hat der Ausgang der US-Wahlen für Aktien? Vermutlich sind die gesellschafts- und geopolitischen Auswirkungen größer als die unmittelbaren Folgen für Aktien.

Am 5. November 2024 stehen in den USA Präsidentschaftswahlen an und inzwischen ist klar, dass es eine Neuaufgabe des Duells von 2020 geben wird. Aus „Wahlwetten“ abgeleitete Wahrscheinlichkeiten sehen Donald Trump derzeit leicht im Vorteil. Gerade vor dem Hintergrund der angespannten geopolitischen Lage und eines eher nach Deglobalisierung strebenden Zeitgeistes wird auch hierzulande bereits sehr viel über die möglichen Konsequenzen des Wahlausgangs diskutiert. Bei aller mit diesem Thema verbundenen Emotionalität möchten wir mit dieser Studie den Blick auf mögliche Konsequenzen für die Aktienmärkte richten. Dabei suchen wir zunächst in der Historie nach generellen Unterschieden zwischen Demokraten und Republikanern im Allgemeinen und zwischen Biden und Trump im Speziellen.

Ist der Ausgang der Präsidentschaftswahl für Aktien überhaupt relevant oder gilt die alte Börsenweisheit „Politische Börsen haben kurze Beine“? Die weit verbreitete Vorstellung, Aktien würden sich unter republikanischen Präsidenten besser entwickeln, wird durch die historische Kursentwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktes – gemessen am S&P 500 – nicht bestätigt. Vielmehr waren im Betrachtungszeitraum von 1928 bis heute gleich vier Vierjahreszeiträume mit negativer Kursentwicklung während republikanischer Präsidentschaft zu beobachten. Unter demokratischen Präsidenten kam es dagegen lediglich einmal zu einer negativen Vierjahresphase (siehe [Im Fokus Aktien](#) vom 22.03.2024).

### Leichter Vorsprung für Trump

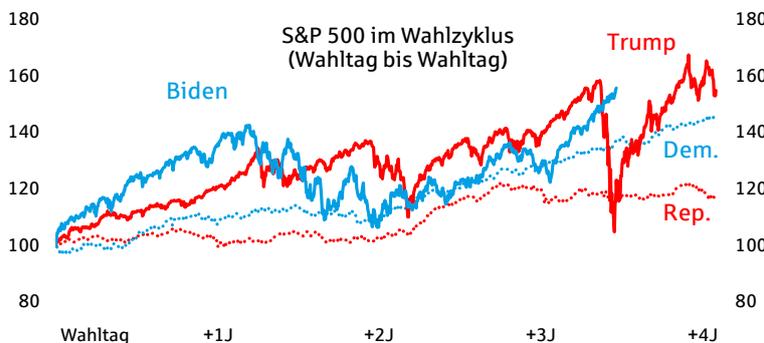
Aus Durchschnitt der Wettquoten abgeleitete Wahrscheinlichkeit, %



Quellen: RCP, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

### Trump oder Biden: Kaum Unterschiede in der Performance

Indiziert: Wahltag = 100



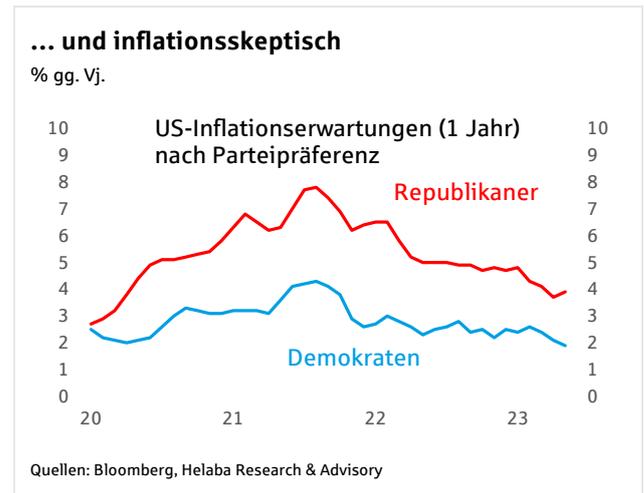
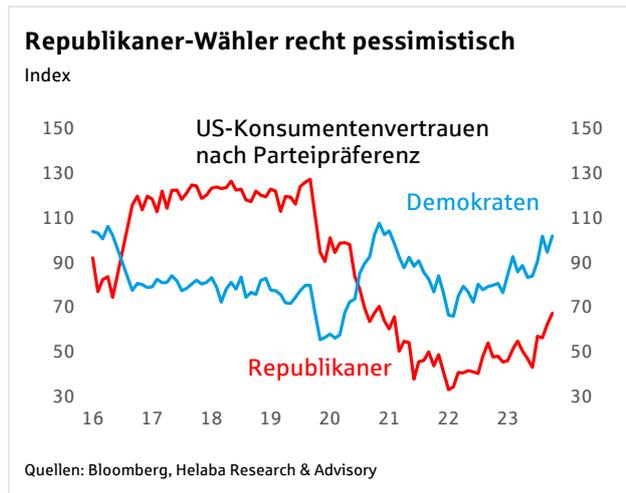
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Sowohl Trump als auch Biden hatten während ihrer Amtszeit mit Krisen zu kämpfen, die zeitweilig deutliche Spuren am Aktienmarkt hinterließen. Bei Trump war es gegen Ende seiner Amtszeit 2020 die Corona-Pandemie, die zeitweilig zu Einbrüchen bei Wirtschaftswachstum und Beschäftigung führte. Dennoch konnte der S&P 500 die massiven Kursrückgänge rasch aufholen. Seit seiner Wahl bis zur Wahl Bidens konnte der S&P 500 auf das Jahr umgerechnet rund 12 % zulegen. Das ist

durchaus beachtlich, betrug der durchschnittliche jährliche Kurszuwachs unter republikanischen Präsidenten seit dem zweiten Weltkrieg lediglich knapp 6 %, der unter Demokraten rund 10 %. Allerdings ist dies sicherlich nicht allein auf Trumps Politik zurückzuführen. In Bidens Amtszeit fällt u.a. der Ukraine-Krieg und die Eskalation im Nahen Osten. Dennoch ist auch seine „Aktienmarktbilanz“ überdurchschnittlich gut. Seit seinem Wahlsieg konnte der

S&P 500 bislang um annualisiert 14 % zulegen. Angesichts der ausgesprochen positiven Aktienmarktentwicklung bestünde somit kein Grund, die Pferde zu wechseln.

In den USA herrscht zwar eine ausgeprägte Aktienkultur. Dies dürfte jedoch nicht das einzige wahlrelevante Thema sein. Trotz einer insgesamt robusten Konjunktur und Arbeitsmarktentwicklung ist seit Ende 2020 die Konsumentenstimmung im republikanischen Lager deutlich schlechter als unter den Anhängern der Demokraten. Zudem scheint die Angst vor Inflation unter Republikanern stärker ausgeprägt zu sein. Die deutlich lautereren protektionistischen Töne Trumps wären in diesem Zusammenhang zwar kontraproduktiv. Ob die komplexen Verteilungswirkungen von Strafzöllen vom Gros der Wähler richtig antizipiert werden, ist jedoch mit Fragezeichen zu versehen.



Auch bei den **Unternehmen**, zumindest bei den kleinen und mittleren, hat das Thema **Inflation** den Dauerbrennern **Steuern und Regulierung** den Rang abgelassen. Das beste wirtschaftspolitische Mittel wäre aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive somit eine den Wettbewerb fördernde Politik. Diese ist bei beiden Kandidaten nicht wirklich zu erkennen. Aus einzelwirtschaftlicher Sicht kann es gleichwohl Sinn ergeben, den Trend zu mehr staatlichen Eingriffen zu nutzen, um vorteilhafte Regulierungen und/oder Subventionen – heute oft als „Zukunftsinvestitionen“ bezeichnet – zu erwirken. Die größten Unterschiede zwischen Trump und Biden dürften dabei rund um den Themenkomplex Klimawandel und grüne Transformation existieren.

Das klassische **Saisonmuster in Wahljahren** lässt sich wie folgt beschreiben: Langweiliges erstes Halbjahr, Sommer rally, Korrektur im Herbst und Jahresendrally. Die recht ansehnliche Performance spricht somit nicht gerade dafür, dass 2024 dem für Wahljahre typischen Muster folgt. Ähnlich „unzuverlässig“ als Entscheidungsgrundlage für Kapitalanlagen scheint die Frage nach der Parteizugehörigkeit des Präsidenten zu sein. Ein nicht zu vernachlässigender Teil der Aktienperformance dürfte auf übergeordnete, vom Zeitgeist geprägte wirtschaftspolitische Weichenstellungen zurückzuführen sein. Zudem sind ohnehin auch die Mehrheitsverhältnisse im Kongress zu beachten, die hier nicht berücksichtigt sind.

Für Anlageentscheidungen sollte man sich daher eher auf die **klassischen Einflussfaktoren** konzentrieren. Eine sich verbessernde Weltkonjunktur und gleichzeitige Zinssenkungen der Notenbanken, voraussichtlich ab Juni, stellen ein ausgesprochen aktienfreundliches Umfeld dar. Allerdings haben gerade US-Titel bereits sehr viel Positives vorweggenommen. Dies zeigt sich an einer inzwischen schon recht **hohen Bewertung von US-Titeln**. Zwar kann von einer Blase noch keine



Rede sein. Allerdings sind angesichts der gestiegenen Erwartungsniveaus negative Überraschungen wahrscheinlicher als positive. Daher kann es durchaus zu zwischenzeitlichen Kursrücksetzern kommen. Dies dürfte auch beim deutlich günstiger bewerteten DAX künftig für eine etwas höhere Schwankungsanfälligkeit sorgen.



## Finanzmarktkalender

| Zeit                          | Land | Periode | Indikator   | Helaba-Prognose  | Bloomberg Consensus | Vorperiode |
|-------------------------------|------|---------|---|------------------|---------------------|------------|
| <b>Montag, 25.03.2024</b>     |      |         |   |                  |                     |            |
| 13:25                         | US   |         | Atlanta-Fed-Präsident Bostic                      |                  |                     |            |
| 15:00                         | US   | Feb     | Neubauverkäufe, Tsd. (JR)                         | <b>675</b>       | 675                 | 661        |
| 15:30                         | US   |         | Fed-Gouverneurin Cook                             |                  |                     |            |
| <b>Dienstag, 26.03.2024</b>   |      |         |   |                  |                     |            |
| 08:00                         | DE   | Apr     | GfK-Konsumklima, Index                            | <b>-28,0</b>     | -27,0               | -29,0      |
| 13:30                         | US   | Feb     | Auftragseingang langlebige Güter, % gg. Vm.       | <b>1,5</b>       | 1,4                 | -6,2       |
| 15:00                         | US   | Mrz     | Verbrauchervertrauen (CB); Index                  | <b>107,0</b>     | 107,0               | 106,7      |
| <b>Mittwoch, 27.03.2024</b>   |      |         |   |                  |                     |            |
| 11:00                         | EZ   | Mrz     | EU-Kommission; Saldo:<br>Industrievertrauen       | <b>-10,0</b>     | k.A.                | -9,5       |
|                               |      |         | Konsumentenvertrauen                              | <b>-14,9</b>     | k.A.                | -15,5      |
| 23:00                         | US   |         | Fed-Gouverneur Waller                             |                  |                     |            |
| <b>Donnerstag, 28.03.2024</b> |      |         |   |                  |                     |            |
| 09:55                         | DE   | Mrz     | Arbeitslose sb.; gg. Vm. in Tsd.                  | <b>10,0</b>      | 10,0                | 11,0       |
| 09:55                         | DE   | Mrz     | Arbeitslosenquote; nsb/sb, %                      | <b>6,0 / 5,9</b> | k.A. / 5,9          | 6,1 / 5,9  |
| 10:00                         | EZ   | Feb     | Geldmenge M3, % gg. Vj.                           | <b>0,5</b>       | k.A.                | 0,1        |
| 13:30                         | US   | Q4      | BIP (2. Revision), % gg. Vq. (JR)                 | <b>3,2</b>       | 3,2                 | 4,9        |
| 13:30                         | US   | 23. Mrz | Erstanträge auf<br>Arbeitslosenunterstützung, Tsd | <b>215</b>       | k.A.                | 210        |
| 14:45                         | US   | Mrz     | Einkaufsmanagerindex Chicago                      | <b>46,0</b>      | 46,0                | 44,0       |
| <b>Freitag, 29.03.2024</b>    |      |         |   |                  |                     |            |
| 13:30                         | US   | Feb     | Persönliche Einkommen, % gg. Vm.                  | <b>0,5</b>       | 0,4                 | 1,0        |
| 13:30                         | US   | Feb     | Persönliche Ausgaben, % gg. Vm.                   | <b>0,5</b>       | 0,5                 | 0,2        |
| 13:30                         | US   | Feb     | Deflator privater Konsum<br>% gg. Vm.             | <b>0,4</b>       | 0,4                 | 0,3        |
|                               |      |         | % gg. Vj.   | <b>2,5</b>       | 2,5                 | 2,4        |
| 13:30                         | US   | Feb     | Kerndeflator privater Konsum<br>% gg. Vm.         | <b>0,3</b>       | 0,3                 | 0,4        |
|                               |      |         | % gg. Vj.   | <b>2,7</b>       | 2,8                 | 2,8        |
| 16:30                         | US   |         | Fed-Präsident Powell                              |                  |                     |            |
|                               | US   |         | Karfreitag - Märkte geschlossen                   |                  |                     |            |
| <b>im Laufe der Woche</b>     |      |         |   |                  |                     |            |
| 08:00                         | DE   | Feb     | Einzelhandelsumsatz<br>% gg. Vm., real sb         | <b>0,5</b>       | 0,5                 | -0,4       |
|                               |      |         | % gg. Vj., real sb                                | <b>-0,6</b>      | k.A.                | -1,3       |
| 08:00                         | DE   | Feb     | Importpreise<br>% gg. Vm.                         | <b>0,0</b>       | 0,0                 | 0,0        |
|                               |      |         | % gg. Vj.   | <b>-4,7</b>      | k.A.                | -5,9       |

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Prognosetabelle: BIP und Inflation

|                  | Bruttoinlandsprodukt             |      |       |       | Verbraucherpreise          |      |       |       |
|------------------|----------------------------------|------|-------|-------|----------------------------|------|-------|-------|
|                  | reale Veränderung gg. Vorjahr, % |      |       |       | Veränderung gg. Vorjahr, % |      |       |       |
|                  | 2022                             | 2023 | 2024p | 2025p | 2022                       | 2023 | 2024p | 2025p |
| Eurozone         | 3,5                              | 0,5  | 1,0   | 1,2   | 8,4                        | 5,4  | 2,8   | 2,5   |
| Deutschland      | 1,9                              | -0,1 | 0,8   | 1,1   | 6,9                        | 5,9  | 3,0   | 2,5   |
| Frankreich       | 2,5                              | 0,9  | 1,1   | 1,2   | 5,9                        | 5,7  | 3,0   | 2,7   |
| Italien          | 4,1                              | 1,0  | 1,1   | 1,2   | 8,7                        | 5,9  | 2,2   | 2,6   |
| Spanien          | 5,8                              | 2,5  | 2,0   | 1,5   | 8,3                        | 3,4  | 3,3   | 2,7   |
| Niederlande      | 4,5                              | 0,1  | 0,7   | 1,5   | 11,6                       | 6,0  | 4,0   | 2,3   |
| Österreich       | 4,8                              | -0,7 | 0,6   | 1,7   | 8,6                        | 7,8  | 3,4   | 2,6   |
| Schweden         | 2,7                              | 0,0  | 0,4   | 2,3   | 8,4                        | 8,5  | 3,5   | 2,2   |
| Polen            | 5,5                              | 0,1  | 2,7   | 3,4   | 14,4                       | 11,4 | 4,7   | 4,0   |
| Tschechien       | 2,4                              | -0,4 | 1,0   | 2,8   | 15,1                       | 10,7 | 2,6   | 2,4   |
| Ungarn           | 4,6                              | -0,7 | 2,7   | 3,5   | 14,5                       | 17,6 | 4,7   | 3,8   |
| Großbritannien   | 4,3                              | 0,1  | 0,7   | 1,2   | 9,1                        | 7,3  | 3,5   | 2,5   |
| Schweiz          | 2,5                              | 1,3  | 1,5   | 1,4   | 2,8                        | 2,1  | 1,5   | 1,5   |
| USA              | 1,9                              | 2,5  | 2,1   | 2,2   | 8,0                        | 4,1  | 3,0   | 2,2   |
| Japan            | 0,9                              | 1,9  | 1,0   | 0,8   | 2,5                        | 3,3  | 2,5   | 2,0   |
| Asien ohne Japan | 3,7                              | 4,7  | 4,6   | 4,5   | 3,7                        | 2,0  | 2,0   | 2,5   |
| China            | 3,0                              | 5,2  | 5,0   | 4,8   | 2,0                        | 0,2  | 1,0   | 2,0   |
| Indien*          | 7,3                              | 7,2  | 6,5   | 5,9   | 6,7                        | 5,7  | 4,5   | 4,0   |
| Russland         | -2,1                             | 1,8  | 1,8   | 2,0   | 13,7                       | 5,9  | 5,5   | 3,5   |
| Türkei           | 5,6                              | 4,5  | 2,4   | 3,7   | 72,4                       | 53,9 | 45,0  | 25,0  |
| Lateinamerika**  | 3,7                              | 2,1  | 1,6   | 2,6   | 14,9                       | 18,4 | 29,4  | 8,2   |
| Brasilien        | 2,9                              | 2,9  | 2,2   | 2,0   | 9,0                        | 4,6  | 3,5   | 3,5   |
| Welt             | 3,0                              | 2,9  | 2,9   | 3,0   | 7,0                        | 5,0  | 5,0   | 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, LSEG, Helaba Research & Advisory



## Kapitalmarktprognosen

|                         | Veränderung seit ... |           | aktueller<br>Stand** | Q2/2024 | Q3/2024 | Q4/2024 | Q1/2025 |
|-------------------------|----------------------|-----------|----------------------|---------|---------|---------|---------|
|                         | 31.12.2023           | Vorwoche* |                      |         |         |         |         |
| <b>Zinsen</b>           | Basispunkte          |           | %                    |         |         |         |         |
| EZB Refi-Satz           | 0                    | 0         | 4,50                 | 4,25    | 3,65    | 3,40    | 3,15    |
| EZB Einlagenzins        | 0                    | 0         | 4,00                 | 3,75    | 3,50    | 3,25    | 3,00    |
| Tagesgeldsatz €STR      | 2                    | 0         | 3,91                 | 3,65    | 3,40    | 3,20    | 3,00    |
| 3M Euribor              | 2                    | 0         | 3,93                 | 3,50    | 3,30    | 3,05    | 2,75    |
| 6M Euribor              | 4                    | 0         | 3,90                 | 3,40    | 3,25    | 3,00    | 2,70    |
| 2j. Bundesanleihen      | 47                   | -4        | 2,88                 | 2,40    | 2,30    | 2,10    | 2,10    |
| 5j. Bundesanleihen      | 46                   | -5        | 2,41                 | 2,05    | 2,10    | 2,10    | 2,10    |
| 10j. Bundesanleihen     | 38                   | -2        | 2,41                 | 2,00    | 2,00    | 2,10    | 2,10    |
| 2j. Swapsatz            | 40                   | -2        | 3,19                 | 2,75    | 2,60    | 2,35    | 2,35    |
| 5j. Swapsatz            | 32                   | -2        | 2,75                 | 2,50    | 2,55    | 2,55    | 2,55    |
| 10j. Swapsatz           | 20                   | 0         | 2,69                 | 2,45    | 2,45    | 2,55    | 2,55    |
| 20j. Swapsatz           | 13                   | 0         | 2,65                 | 2,40    | 2,45    | 2,55    | 2,55    |
| 30j. Swapsatz           | 10                   | 0         | 2,44                 | 2,40    | 2,40    | 2,45    | 2,45    |
| Fed Funds Target Rate   | 0                    | 0         | 5,38                 | 5,13    | 4,88    | 4,63    | 4,38    |
| 10j. US-Treasuries      | 39                   | -2        | 4,27                 | 3,90    | 3,80    | 3,80    | 3,70    |
| <b>Aktien</b>           | Landeswährung, %     |           |                      |         |         |         |         |
| DAX                     | 8,5                  | 1,3       | 18.179               | 16.800  | 17.200  | 17.500  | 17.600  |
| Euro Stoxx 50           | 11,7                 | 1,2       | 5.052                | 4.600   | 4.700   | 4.800   | 4.830   |
| Dow Jones               | 5,6                  | 2,3       | 39.781               | 36.800  | 37.400  | 38.000  | 38.300  |
| S&P 500                 | 9,9                  | 1,8       | 5.242                | 4.650   | 4.730   | 4.800   | 4.830   |
| Nikkei 225              | 22,0                 | 5,2       | 40.816               | 35.800  | 36.400  | 37.000  | 37.600  |
| <b>Gold und Brentöl</b> | %                    |           |                      |         |         |         |         |
| Gold €/Unze             | 7,5                  | 1,1       | 2.009                | 1.818   | 1.909   | 2.000   | 2.000   |
| Gold \$/Unze            | 5,7                  | 0,9       | 2.181                | 2.000   | 2.100   | 2.200   | 2.200   |
| Brentöl \$/Barrel       | 11,3                 | 0,4       | 86                   | 89      | 90      | 91      | 91      |
| <b>Devisen</b>          | jeweils gg. Euro, %  |           | jeweils gg. Euro     |         |         |         |         |
| US-Dollar               | 1,6                  | 0,2       | 1,09                 | 1,10    | 1,10    | 1,10    | 1,10    |
| Japanischer Yen         | -5,4                 | -2,0      | 165                  | 153     | 150     | 148     | 148     |
| Britisches Pfund        | 1,0                  | -0,5      | 0,86                 | 0,86    | 0,87    | 0,88    | 0,88    |
| Schweizer Franken       | -4,7                 | -1,3      | 0,97                 | 0,96    | 0,98    | 1,01    | 1,01    |

\* 14.03.2024 \*\* 21.03.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- [Im Fokus Aktien: US-Wahlen als potenzieller Unruhestifter?](#)
- [Im Fokus Gold](#)
- [Märkte und Trends monatlich März 2024](#)
- [Im Fokus Tschechien: Notenbank nutzt Spielräume vorsichtig](#)

## 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<br>Christian Schmidt (cs) | 48 90<br>23 88         |
| Unternehmensanleihen                        | Ulrich Kirschner (uki), CFA                          | 28 39                  |
| Bankanleihen                                | Dr. Susanne Knips (sk)                               | 32 11                  |
| Deutschland, Eurozone, Branchen             | Dr. Stefan Mütze (smü)<br>Simon Azarbayjani (saz)    | 38 50<br>79 76         |
| USA, China                                  | Patrick Franke (pf)                                  | 47 38                  |
| Nordeuropa, Zentraleuropa                   | Marion Dezenter (md)                                 | 28 41                  |
| Emerging Markets                            | Patrick Heinisch (ph)<br>Viola Julien (vj)           | 74 27<br>20 32         |
| Geopolitik                                  | Ralf Schuster (rs)                                   | 28 88                  |
| 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/>