



- [Auf dem Radar](#)
- [US-Wahlkampf: „It's the economy, stupid!“](#)
- [Deutschland/Eurozone: Senkung der Inflationsprognosen](#)

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



Auf dem Radar

cw/ Mit Optimismus in die Sommerpause? Die Börsenampeln zeigen auf grün, die Anleger schalten in den Risk-on-Modus. Schwindende Inflations Sorgen und damit verbunden neue Zinssenkungshoffnungen sowie nachlassende politische Unsicherheiten haben dazu beigetragen. Gesucht waren in der ablaufenden Handelswoche Aktien und Gold, während Renten zum Teil deutlich unter Druck geraten sind. Gefragt war auch die europäische Gemeinschaftswährung, die in der Breite zulegen konnte.




Ursächlich für den Stimmungsumschwung war zunächst die Erleichterung nach den Ergebnissen der ersten Wahlrunde zur französischen Nationalversammlung. So gab es weder für die extreme Rechte noch für die Linke übermäßige Gewinne. Für beide Lager wird es wohl nicht für eine absolute Mehrheit reichen. Das hat zu einer Erleichterungsrally beigetragen, von der insbesondere französische Staatsanleihen und Aktien profitierten, da sie im Vorfeld durch Risikoaufschläge belastet wurden. Gleiches gilt für den Euro. Das Entweichen der Unsicherheitsprämie hat im Gegenzug zu deutlichen Kursverlusten bei deutschen Staatsanleihen geführt. Die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe kletterte im Wochenvergleich um 16 Basispunkte. Mit einer Rendite von gut 2,6 % ist das Jahreshoch von 2,7 % in Reichweite.

Letztlich wird aber das Ergebnis der anstehenden zweiten Wahlrunde entscheidend sein. Schließlich sind erst 75 von 577 Sitzen in der Nationalversammlung vergeben. Sowohl der Block von Macron als auch die Linken haben etliche Kandidaten zurückgezogen, um eine absolute Mehrheit des Rassemblement Nationale zu verhindern. Neuerliche Unsicherheiten an den Finanzmärkten dürfte es aber auch geben, wenn zur Überraschung der linke Block gewinnen würde.





Politische Klarheit gibt es hingegen in Großbritannien. Labour gelingt mit dem neuen Premier Keir Starmer ein Erdrutschsieg, doch auch den Rechtspopulisten unter Nigel Farage gelang der Einzug ins Parlament. Das aber bereitet den Investoren weniger Kopfzerbrechen als der Präsidentschaftswahlkampf in den USA (S. 2). Die erste TV-

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	3,71	 1
10j. Bundesanleih.	2,61	 16
10j. US-Treasuries	4,36	 7





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

DAX	18.450	 1,3
Euro Stoxx 50	4.987	 1,7
Dow Jones	39.308	 0,4
Nikkei 225	40.914	 4,0

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

Gold \$/oz	2.358	 1,4
Brentöl \$/bbl	87	 1,2

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

US-Dollar	1,08	 -1,0
Jap. Yen	174	 -1,2
Brit. Pfund	0,85	 -0,1
Schw. Franken	0,97	 -1,2

*04.07.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Debatte zwischen Präsident Biden und seinem Herausforderer Trump hat zu erheblichen Zweifeln am Kandidaten der Demokraten geführt.

In Deutschland hat sich die Koalition kurz vor der Sommerpause endlich auf einen Haushalt für 2025 geeinigt, der sowohl die Schuldenbremse einhalten als auch einen „Wachstumsturbo“ beinhalten soll. Angesichts der jüngsten deutschen Produktionszahlen vom Mai wäre es ganz gut, wenn dieser bald zünden würde.

Aktien haben sich von den aktuellen Konjunkturdaten nicht aus den Takt bringen lassen. Negative Nachrichten haben vielmehr die Hoffnungen auf Leitzinssenkungen verstärkt. Sollte die konjunkturelle Dynamik in den USA allmählich nachlassen und Deutschland nicht richtig in die Gänge kommen, dürfte der Preisdruck weiter abnehmen. Dies zeigte sich in den jüngsten Inflationsdaten, die der Geldpolitik Zinssenkungsspielraum eröffnen. Wir haben unsere Inflationsprognosen sowohl für die USA als auch für Deutschland (S. 3) gesenkt. In der Berichtswche zeichnet sich für den US-Wert eine geringere Steigerung ab – wir rechnen für Juni aufgrund der Benzinpreise mit einem gedämpften Anstieg von 0,1 % gegenüber Vormonat. Damit dürften sich die Zinssenkungshoffnungen hinsichtlich der Fed für September festigen. Davon dürften Aktien profitieren. Bei US-Aktien ist das Potenzial noch nicht vollends ausgeschöpft, sodass wir hier unsere Prognosen etwas angehoben haben.



US-Wahlkampf: „It’s the economy, stupid!“

pf/ Nach dem TV-Duell der Kandidaten fokussiert die öffentliche Debatte derzeit auf Joe Bidens Gesundheitszustand. Dies dürfte aber am 5. November nicht der entscheidende Faktor sein.

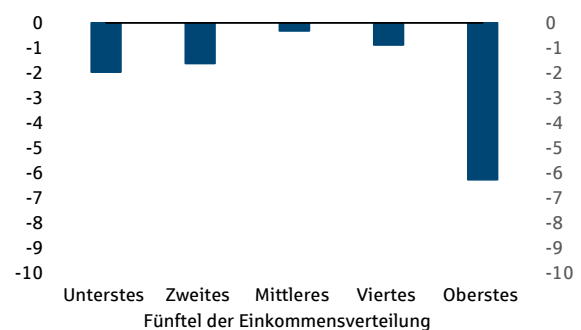
Der Spruch „It’s the economy, stupid!“ (grob: „Die Wirtschaft zählt, Blödmann!“) geht auf den Wahlkampf-Strategen James Carville zurück, der Bill Clinton 1992 bei dessen Sieg über George Bush unterstützte. Seitdem ist diese Aussage zu einer Art geflügeltem Wort geworden, die in jedem US-Wahlkampf zahllose Male zitiert wird. Angesichts der niedrigen Arbeitslosigkeit, des robusten Wachstums und der soliden Lohnzuwächse würde man meinen, dass der aktuelle Präsident Joe Biden in dieser Hinsicht gut dastehen sollte.

Umfragen zeigen aber, dass die Wähler in der Wirtschaftspolitik seinem Widersacher Donald Trump mehr vertrauen (Juni: 41 % gegenüber 37 %). Ohne jetzt eine umfassende Analyse der Trumpschen Wirtschaftspolitik 2017-2021 durchzuführen – was durch die Auswirkungen der Pandemie sowieso deutlich erschwert wird: Trumps Vorsprung in dieser Frage ist nicht unbedingt intuitiv.

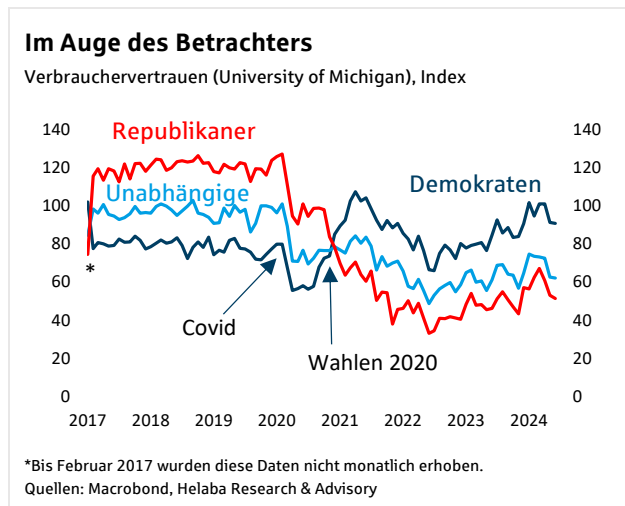
Biden hat seit seinem Amtsantritt viel Klientelpolitik betrieben, gerade in Wirtschaftsfragen – siehe diverse Versuche, Studentenkredite zu erlassen oder das Verknüpfen von Unternehmenssubventionen mit sozialen Kriterien. Dies hätte ihm eigentlich Punkte einbringen müssen. Staatsschulden und Haushaltsdefizite, eine klare Schwachstelle in seiner Bilanz, interessieren die durchschnittlichen US-Bürger kaum. Joe Biden wird aber offenbar (nicht ganz zu Unrecht) als einer der Hauptverantwortlichen für den Inflationsschub der vergangenen Jahre wahrgenommen. Die Verbraucherstimmung bleibt, gemessen an den Rahmenbedingungen, ziemlich schlecht.

Es geht allen Einkommensgruppen „besser“!

Erforderliches Haushaltseinkommen, Veränderung 2019-23, %*



*Anteil am Einkommen, das für den Kauf eines Warenkorb von 2019 erforderlich ist
Quellen: CBO, Helaba Research & Advisory



Interessanterweise zeigen neue Daten des überparteilichen Congressional Budget Office (CBO) jedoch, dass die isolierte Betrachtung des Verbraucherpreisindex einen falschen Eindruck von den Effekten auf die Lage der Haushalte gibt. Für alle Einkommensgruppen ist der Anteil des Haushaltseinkommens, das für den Kauf eines festen Konsumkorbs aus dem Vor-Pandemie-Jahr 2019 erforderlich ist, in den vier Jahren bis 2023 nämlich gefallen. Wie passt das zum massiven Preisschub in diesem Zeitraum? Ganz einfach: Löhne und Transfers sind per saldo gleichzeitig stark genug gestiegen (bzw. Steuern und Abgaben gefallen), so dass der Nettoeffekt auf die Kaufkraft positiv war.¹

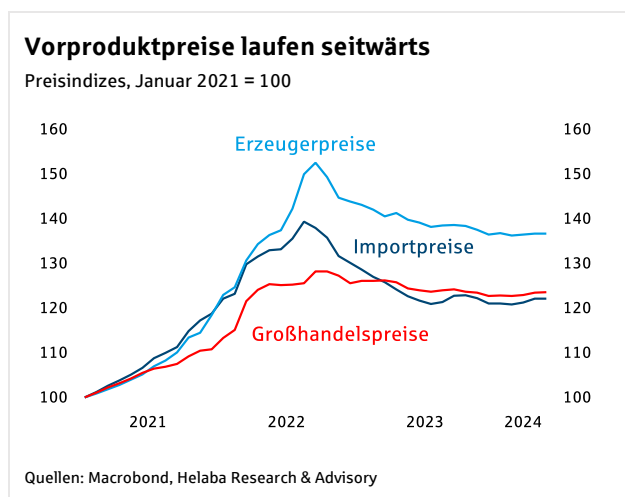
Jenseits solcher Fakten scheint die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage aber vor allem eine Wahrnehmungsfrage zu sein. Das Verbrauchervertrauen beispielsweise ist stark abhängig von der Parteizugehörigkeit. Das Schaubild zeigt, wie der Machtwechsel im Weißen Haus Ende 2020/Anfang 2021 zu einer abrupten Verschiebung führte: Demokraten fühlten sich plötzlich besser, Republikaner schlechter. Dies dürfte wohl kaum eine plötzliche Änderung der realen Umstände über diesen Zeitraum widerspiegeln. Bei den Unabhängigen änderte sich zu diesem Zeitpunkt quasi nichts. Insofern könnte der knappe Vorsprung Trumps bei der Wirtschaftskompetenz teilweise einfach eine Folge seiner seit einiger Zeit grundsätzlich etwas höheren Unterstützung bei Umfragen sein.



Deutschland/Eurozone: Senkung der Inflationsprognosen

saz/ Die Preissteigerungen dürften in den kommenden Monaten um das aktuelle Niveau schwanken. Die Inflationsprognosen 2024 für Deutschland und die Eurozone werden etwas gesenkt.

Die Inflationsraten in Deutschland und in der Eurozone sind seit verganginem Herbst stark gefallen. Der Disinflationprozess hat sich schneller vollzogen, als wir erwartet haben. Deshalb sind unsere bisherigen Prognosen nicht mehr realistisch.



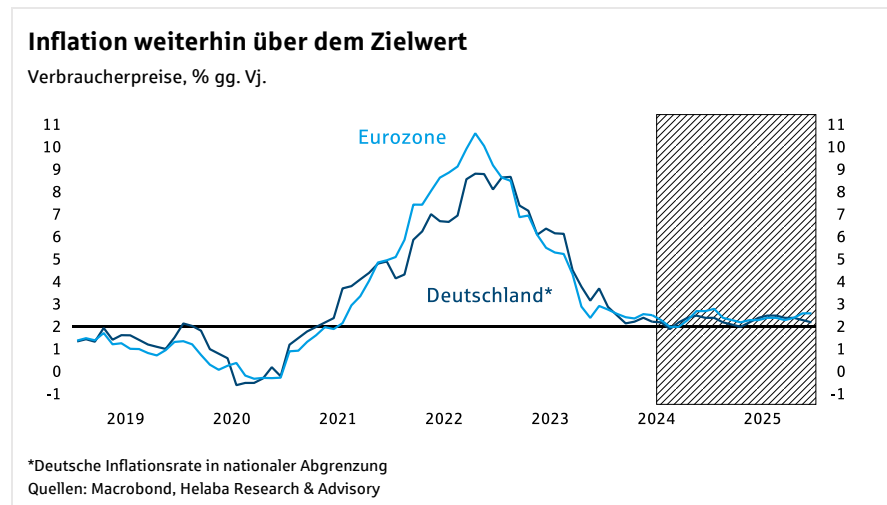
Im Juni lag die Vorjahresrate der Verbraucherpreise in Deutschland bei 2,2 %. Während die Preissteigerung der Güter bereits niedriger ist (0,8 % gegenüber Vorjahr.), wirkt sich die höhere Dienstleistungsinflation (3,9 %) belastend aus. Dienstleistungen fließen mit etwas mehr als der Hälfte des Gewichts in den Verbraucherpreisindex ein und verteuerten sich zuletzt vor allem aufgrund der hohen Lohnsteigerungen. Bei niedrigeren Inflationsraten dürften die Lohnabschlüsse in Zukunft jedoch moderater ausfallen – ein erstes Indiz dafür ist der Tarifabschluss in der Chemiebranche letzte Woche.

Die aktuellen Daten zu den Erzeuger-, Import- und Großhandelspreisen, die als Vorläufer der Verbraucherpreise dienen können, signalisieren ebenfalls weniger starke Preisanstiege in der Zukunft. Der allmähliche Aufschwung dürfte jedoch verhindern, dass die Inflation in

¹ Die Diskrepanz zwischen diesen Daten und dem Eindruck der Konsumenten kann zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die Pandemie Verschiebungen in den Warenkörben verursacht hat, die sich noch nicht wieder ganz normalisiert haben. Viele Haushalte fragen daher aktuell wohl einen Warenkorb nach, der sich stärker verteuert haben könnte als der durchschnittliche Konsum-Mix von 2019.

den kommenden Monaten deutlich abnimmt. Die Inflationsrate wird voraussichtlich im weiteren Jahresverlauf sowie im kommenden Jahr um das aktuelle Niveau schwanken. Daraus ergeben sich unsere neuen Inflationsprognosen von je 2,3 % für 2024 und 2025.

Auch in den anderen wichtigen Ländern der Eurozone fiel die Inflation aus den genannten Gründen zuletzt gedämpft aus. Die Prognosen für dieses Jahr konnten für Frankreich, Italien und Spanien leicht gesenkt werden. Für die gesamte Eurozone erwarten wir nun für dieses und nächstes Jahr eine Inflationsrate von jeweils 2,4 % (vorher: 2,6 % und 2,5 %).





Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 08.07.2024						
Keine relevanten Datenveröffentlichungen						
Dienstag, 09.07.2024						
16:00	US		Halbjährliche Anhörung von Jerome Powell vor dem Bankenausschuss des Senats			
Mittwoch, 10.07.2024						
16:00	US		Halbjährliche Anhörung von Jerome Powell vor dem Financial Services Committee des Repräsentantenhauses			
20:30	US		Chicago-Fed-Präsident Goolsbee			
20:30	US		Fed-Gouverneurin Bowman			
Donnerstag, 11.07.2024						
14:30	US	Jun	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,1 3,1	0,1 3,1	0,0 3,3
14:30	US	Jun	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 3,5	0,2 3,4	0,2 3,4
14:30	US	6. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	235	k.A.	238
17:30	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
19:00	US		St.-Louis-Fed-Präsident Musalem			
Freitag, 12.07.2024						
08:00	DE	Mai	Leistungsbilanz, Mrd. €, nsb	18,0	k.A.	25,9
14:30	US	Jun	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	0,1	0,1	-0,2
14:30	US	Jun	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	0,1	0,1	0,0
16:00	US	Jul	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	67,0	67,0	68,2
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Mai	Einzelhandelsumsatz % gg. Vm., real sb % gg. Vj., real sb	0,0 -0,6	0,0 k.A.	-0,2 0,4

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	0,6	0,8	1,4	8,4	5,4	2,4	2,4
Deutschland	1,9	0,0	0,5	1,4	6,9	5,9	2,3	2,3
Frankreich	2,6	1,1	0,9	1,2	5,9	5,7	2,5	2,7
Italien	4,1	1,0	0,9	1,2	8,7	5,9	1,3	2,6
Spanien	5,8	2,5	2,3	1,5	8,3	3,4	3,0	2,7
Niederlande	4,4	0,2	0,2	1,7	11,6	4,1	3,0	2,3
Österreich	4,9	-0,7	0,3	1,7	8,6	7,8	3,3	2,6
Schweden	1,6	0,1	1,0	2,0	8,4	8,5	3,3	1,8
Polen	5,9	0,1	2,7	3,4	14,4	11,4	4,0	4,0
Tschechien	2,4	-0,2	1,3	2,8	15,1	10,7	2,6	2,4
Ungarn	4,6	-0,7	2,3	3,3	14,5	17,6	4,0	3,8
Großbritannien	4,3	0,1	0,7	1,2	9,1	7,3	2,8	2,5
Schweiz	2,4	1,3	1,5	1,4	2,8	2,1	1,2	1,2
USA	1,9	2,5	2,5	2,2	8,0	4,1	3,2	2,5
Japan	1,2	1,8	0,2	1,3	2,5	3,3	2,2	2,0
Asien ohne Japan	3,7	4,8	4,6	4,5	3,7	2,0	2,0	2,3
China	3,0	5,2	5,0	4,8	2,0	0,2	0,7	1,7
Indien*	7,1	8,2	6,8	6,3	6,7	5,7	4,8	4,4
Russland	-2,1	3,0	3,0	2,0	13,7	5,9	7,0	4,5
Türkei	5,6	4,5	2,4	3,7	72,4	53,9	55,0	27,0
Lateinamerika**	3,7	2,1	1,7	2,5	14,9	18,3	26,1	8,2
Brasilien	2,9	2,9	2,2	2,0	9,0	4,6	4,0	3,5
Welt	3,0	3,0	2,9	3,1	7,0	5,0	4,7	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, LSEG, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025
	31.12.2023	Vorwoche*					
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	-25	0	4,25	3,65	3,40	3,15	2,90
EZB Einlagenzins	-25	0	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75
Tagesgeldsatz €STR	-22	0	3,66	3,40	3,20	3,00	2,75
3M Euribor	-20	1	3,71	3,30	3,05	2,75	2,75
6M Euribor	-18	0	3,68	3,30	3,05	2,75	2,80
2j. Bundesanleihen	54	14	2,94	2,40	2,30	2,30	2,40
5j. Bundesanleihen	64	15	2,59	2,25	2,30	2,30	2,40
10j. Bundesanleihen	58	16	2,61	2,20	2,30	2,30	2,40
2j. Swapsatz	45	5	3,24	2,80	2,70	2,70	2,75
5j. Swapsatz	48	6	2,91	2,60	2,70	2,70	2,75
10j. Swapsatz	36	5	2,85	2,55	2,70	2,70	2,80
20j. Swapsatz	27	5	2,79	2,50	2,65	2,70	2,80
30j. Swapsatz	22	5	2,56	2,30	2,45	2,45	2,55
Fed Funds Target Rate	0	0	5,38	5,13	4,88	4,63	4,38
10j. US-Treasuries	48	7	4,36	4,40	4,20	4,00	4,00
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	10,1	1,3	18.450	18.700	19.000	19.300	19.500
Euro Stoxx 50	10,3	1,7	4.987	5.100	5.200	5.250	5.300
Dow Jones	4,3	0,4	39.308	40.000	40.500	40.800	41.100
S&P 500	16,1	1,0	5.537	5.600	5.650	5.700	5.750
Nikkei 225	22,3	4,0	40.914	40.000	40.500	40.900	41.300
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	16,7	0,4	2.181	2.091	2.182	2.182	2.087
Gold \$/Unze	14,3	1,4	2.358	2.300	2.400	2.400	2.400
Brentöl \$/Barrel	13,5	1,2	87	90	91	91	92
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	2,1	-1,0	1,08	1,10	1,10	1,10	1,15
Japanischer Yen	-10,6	-1,2	174	162	158	154	155
Britisches Pfund	2,3	-0,1	0,85	0,87	0,88	0,88	0,88
Schweizer Franken	-4,5	-1,2	0,97	0,98	1,01	1,01	1,02

* 27.06.2024 ** 04.07.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

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

→ [Im Fokus: EUR Corporate Bonds](#)

→ [Im Fokus: Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen 2. Quartal 2024](#)

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/>