Helaba

Märkte und Trends
Juni 2021

- Weltkonjunktur
- Geldpolitik
- Staatsanleihen
- Covered Bonds & Credits
- Aktien
- Gold
- Rohöl
- Immobilien
- Devisen
- Prognosetabelle BIP und Inflation
- Kapitalmarktprognosen

Editorial

gt/ Es ist eine gute Tradition, im November unseren Kapitalmarktausblick für das kommende Jahr vorzustellen. Die Publikation hat einen Nachnamen, nämlich „Märkte und Trends“. In jedem Jahr unterlegen wir die Publikation aber noch mit einem Motto, quasi mit einem Vornamen. So haben Sie in der Vergangenheit viele der Familienmitglieder kennengelernt. Vielleicht erinnern Sie sich noch an einige der Titel: „Vorhang auf! Melodram – nächster Akt“, „Weltwirtschaft im Fitnessstudio“, „Die Welt fährt Autoscooter“ und viele mehr.

Für das Jahr 2021 lautet der Vorname: „Mit der Nanny durch die Krise“. Darauf komme ich gleich noch einmal zurück. Vorher möchte ich jedoch über die Veränderungen in unserer Produktfamilie und insbesondere über die Neuzugänge sprechen. Natürlich werden wir Ende dieses Jahres wieder einen Ausblick mit einem Motto vorlegen. Welches das sein wird, kann ich heute noch nicht sagen. Lassen Sie sich im November überraschen.

Damit Sie jedoch im Laufe des Jahres regelmäßig über unsere Einschätzung von Konjunktur und Kapitalmärkten auf dem Laufenden bleiben, haben wir eine neue, umfassende Publikation sowie eine Kompaktversion geschaffen – und genau diese erhalten Sie heute. Sie tragen den gleichen Familiennamen „Märkte und Trends“ und erscheinen jeden Monat, der dann als Rufname dient. Das Jahresmotto gilt weiterhin.

Das neue Familienmitglied „Märkte und Trends“ hat jedoch auch etwas mit dem Jahresausblick gemeinsam: Von jetzt an wird es ein monatliches Video geben, in dem die wesentlichen Aussagen zusammengefasst werden.

Inhaltlich bleibt festzuhalten, dass die geld- und fiskalpolitische Nanny immer noch aktiv ist. Diese umfassende Fürsorge durch Unterstützungsmaßnahmen bleibt aber nicht ohne Effekt auf die Volkswirtschaften: die Preise steigen. Da die Notenbanken bislang keinerlei Anstalten machen, die Kapitalmärkte aus ihrer umfassenden Obhut zu entlassen, wird dies die Risikoprämien zumindest auf absehbare Zeit niedrig halten.

Die Unsicherheit darüber, ob und wann die Wirtschaft wieder auf eigenen Beinen steht, wird in den kommenden Monaten die Volatilitäten an manchen Märkten steigen lassen – jedoch nicht gespeist von Wachstumssorgen. Vielmehr schwingt sich die Welt zu einem Nach-Corona-Boom auf, der gleichsam die Nachfrage und – wie bereits oben erwähnt – die Preise hochtreibt.

Ihre

Dr. Gertrud R. Traud

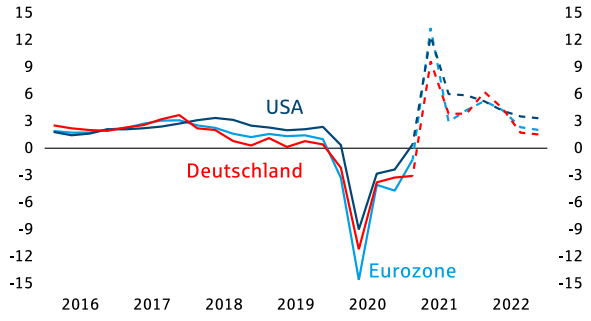
Weltkonjunktur: Mit Schwung aus der Pandemie

- Lockerungen der Restriktionen und Impffortschritte führen in immer mehr Ländern zu einer spürbaren konjunkturellen Erholung. Die USA sind bereits im Boom mit Wachstum 2021um 6 %
- Dabei machen sich allerdings zunehmend Engpässe bei Vorprodukten und an den Arbeitsmärkten bemerkbar, die bremsend wirken
- Deutschland und die Eurozone stehen ab Jahresmitte vor einem starken Wirtschaftsaufschwung
- Das Preisklima trübt sich weiter ein. Wir haben unsere Inflationsprognosen erneut angehoben
- Für 2021 erwarten wir einen Anstieg der deutschen Konsumentenpreise von 2,5 % (vorher: 2,2 %) wegen höherer Energiepreise und nach den Corona-Öffnungen teils teurerer Dienstleistungen

pf, smü/ Mit höchst unterschiedlicher Dynamik löst sich die **Weltwirtschaft** derzeit aus der durch die Pandemie erzwungenen Starre. China war als erstes Land von Covid-19 betroffen und erholte sich schon ab Sommer 2020 mit großem Schwung. Hier sind mittlerweile bereits Beruhigungstendenzen zu erkennen. Anderswo geht es gerade erst richtig los oder die Konjunktur steht noch in den Startlöchern.

Wirtschaftswachstum

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In den **USA** ist die Lage unter anderem wegen des rekordverdächtigen fiskal- und geldpolitischen Stimulus und der schon recht weit fortgeschrittenen Öffnung deutlich besser als in vielen anderen Ländern. Aktuell boomt die Nachfrage dort so stark, dass für das Jahr 2021 ein Wachstum von rund 6 % zu Buche stehen sollte, die höchste Rate seit Jahrzehnten. Tatsächlich sind die USA Vorreiter bei einem Problem, das zunehmend auch anderswo viele Unternehmen in der Industrie und vermehrt im Dienstleistungsbereich beschäftigt: Kapazitätsengpässe. Knappe oder ganz fehlende Vorprodukte, nicht zuletzt im High-Tech-Bereich, und angesichts der hohen Arbeitslosenquote überraschende Probleme, qualifiziertes Personal zu finden, bremsen bei einer steigenden Zahl an Unternehmen die Produktion.

Dabei hat die ganz große Öffnungswelle, z.B. im Tourismus und Gastgewerbe, vielerorts noch gar nicht eingesetzt. Hier ist in den kommenden Monaten mit hoher Dynamik zu rechnen und es wird spannend sein, wie schnell das geschrumpfte Angebot auf die boomende Nachfrage reagieren kann. Letztere hat sich in diesem Zyklus gleich zweifach „aufgestaut“: Zum einen konnten die Verbraucher seit dem Frühjahr 2020 bestimmte Dinge einfach nicht tun. Zum anderen haben sie durch diesen Verzicht im Schnitt massive erzwungene Ersparnisse aufgebaut, in den USA beispielsweise in Höhe von rund 10 % der jährlichen Einkommen. Wie schnell und in welchem Umfang sich dieser Stau nun entlädt, wird die konjunkturelle Entwicklung der kommenden Quartale entscheidend beeinflussen.

Die Lockerungen seit Mai wirken sich auch in den europäischen Volkswirtschaften positiv aus. Im zweiten und dritten Quartal dürfte das Wirtschaftswachstum deutlich anziehen, so dass in Deutschland im Gesamtjahr 2021 ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von schätzungsweise 3,4 % erreicht wird. In der Eurozone fällt das Plus mit 4,5 % stärker aus, wobei berücksichtigt werden muss, dass der Einbruch 2020 in wichtigen europäischen Ländern wie Frankreich oder Italien auch deutlicher war. Die klassischen Urlaubsländer profitieren jetzt besonders vom wieder anspringenden Tourismus.

Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2018	2019	2020	2021p	2022p
Deutschland	1,3	0,6	-5,1	3,4	3,4
Eurozone	1,9	1,3	-6,7	4,5	3,4
USA	3,0	2,2	-3,5	6,0	4,0
Welt	3,6	3,0	-3,1	6,4	4,1

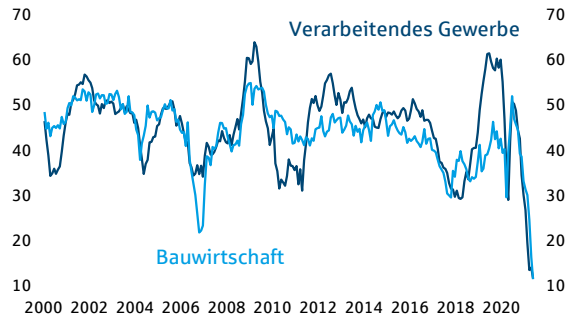
p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die gesamtwirtschaftliche Leistung in **Deutschland** wird voraussichtlich am Jahresende das Vorkrisenniveau überschritten haben. 2022 dürfte das Bruttoinlandsprodukt dann nochmals um 3,4 % zulegen. Dabei trägt allein das hohe Ausgangsniveau am Jahresende 2021 zu über zwei Drittel dieses Wachstums bei. Unterstellt sind für die Prognose 2022 dann nur „normale“ Quartalsraten von durchschnittlich 0,4 %.

Historisch lange Lieferzeiten

Lieferzeitenkomponente des Einkaufsmanagerindex Deutschland

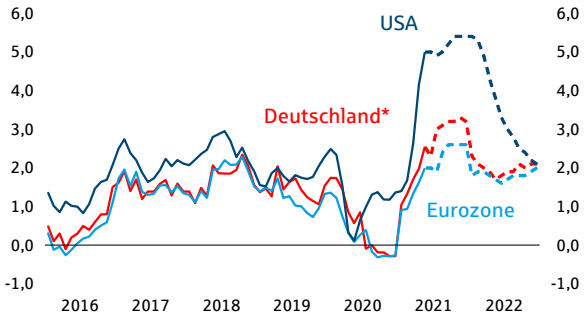


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Jetzt werden in Deutschland zwar die privaten Konsumausgaben Fahrt aufnehmen. Allerdings war der Einbruch durch den Lockdown im ersten Quartal sehr ausgeprägt, so dass dieses wichtigste Aggregat der gesamtwirtschaftlichen Leistung 2021 mit voraussichtlich 1,5 % nur unterdurchschnittlich expandieren dürfte. Impulse für die deutsche Wirtschaft kommen von den Investitionen und dem Außenhandel. Der geschätzte Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von 6 % in diesem Jahr holt aber nur einen Bruchteil des gesamten Einbruchs von einem Viertel wieder auf. Das Ausgangsniveau dürfte erst 2023 erreicht werden. Im Gegensatz hierzu haben die Bauinvestitionen den Wirtschaftseinbruch im Frühjahr 2020 gedämpft, da auf den Baustellen ohne größere Einschränkungen weitergearbeitet werden konnte. Infolgedessen fällt allerdings der Zuwachs 2021 mit 2 % im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt niedrig aus. Trotzdem besteht auch hier ein hoher Bedarf. Stimuliert durch das Baukindergeld, das bis März beantragt werden konnte, liegen die Wohnungsbaugenehmigungen im ersten Quartal 2021 um fast ein Fünftel über dem Vorjahresniveau. Die Wohnungsnachfrage wird auch darüber hinaus hoch bleiben. Impulse gehen zudem vom öffentlichen und dem Wirtschaftsbau aus. Die deutschen Exporte profitieren 2021 mit einem Zuwachs von schätzungsweise 9,5 % vom Aufschwung der Weltwirtschaft. Besonders hoch ist die Nachfrage nach deutschen Produkten in China und in den USA, stimuliert durch die Konjunkturprogramme. Die Importe dürften etwas weniger stark zulegen, so dass der Außenhandel zum Wachstum beiträgt. Die Industrie, die für den größten Teil des Handels verantwortlich ist, befindet sich im Boom, wenngleich Materialknappheiten ein noch höheres Wachstum verhindern. Die Lieferzeiten im Verarbeitenden Gewerbe und im Bau sind extrem lang.

Inflation

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Rate

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **Inflationsraten** sind in den vergangenen Monaten gestiegen. Die höheren Mehrwertsteuersätze in Deutschland und die CO_2-Steuer haben hierzulande und in der Eurozone – mit einem Anteil Deutschlands von fast 30 % – zu mehr Inflation geführt. Statistische Veränderungen in der Zusammensetzung des Warenkorbes im harmonisierten Index sind seit Januar ein weiterer Grund für stärkere Preissteigerungen. Mit der zunehmenden Öffnung der europäischen Volkswirtschaften dürfte es zu einem stärkeren Preisdruck auch bei Dienstleistungen kommen. Restaurants, Hotels und Reisebetreiber gehörten zu den Branchen mit den höchsten Umsatzausfällen während der Pandemie. Zu erwarten ist, dass sie versuchen, einen Teil der Verluste durch Preisanpassungen auszugleichen. Zudem wirken sich Knappheiten bei vielen Vorprodukten aus. Die Gewerkschaften dürften zudem versuchen, bei besserer Konjunktur höhere Lohnabschlüsse zu erzielen. Die Anhebung unser Ölpreisprognose führt zu einer Anpassung der Konsumentenpreisprognose. Wir erwarten jetzt für die nationale deutsche Rate einen Anstieg von 2,5 % (vorher: 2,2 %) in diesem Jahr. Anfang 2022 fällt die Verzerrung durch die Mehrwertsteuererhöhung weg. Dann sinken die Inflationsraten, allerdings nur temporär. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir unverändert 2,0 %. Die Werte für die Eurozone haben wir auf 2 % (1,9 %) für 2021 und 1,8 % (1,7 %) 2022 erhöht.

Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2018	2019	2020	2021p	2022p
Deutschland*	1,8	1,4	0,5	2,5	2,0
Eurozone	1,8	1,2	0,3	2,0	1,8
USA	2,4	1,8	1,2	4,3	3,5

p=Prognose, *nationale Abgrenzung

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In den USA schlagen die Rohölpreise wegen der geringeren Steuern stärker auf die Verbraucherpreise durch als bei uns. Gleichzeitig zeigen die aktuellen Daten dort enormen Preisdruck – die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel zog im Mai auf 3,8 % an. Für 2021 rechnen wir nun mit einem Anstieg des Verbraucherpreisindex insgesamt um 4,3 % (bisher: 3,3 %). Im kommenden Jahr sollte die Teuerung mit 3,5 % (2,5 %) erneut überdurchschnittlich bleiben, selbst wenn sich die Engpasssituation entspannt und damit der Preisdruck abflaut.

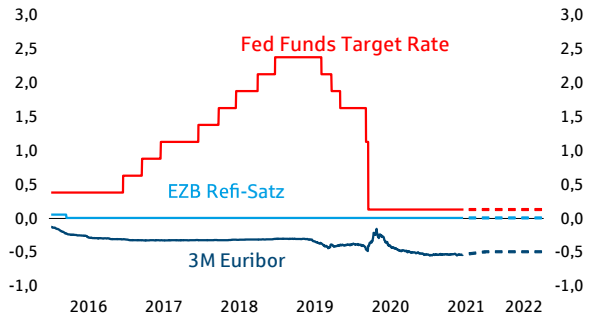
Geldpolitik: Unverändert Vollgas

- Fed und EZB erhöhen die Überschussliquidität weiterhin mit umfangreichen Anleihekäufen
- In den USA liegt der „Einstieg in den Ausstieg" aus dem Kaufprogramm noch Monate in der Zukunft. Der Termin der ersten Zinserhöhung rückt aber ein Stück nach vorne
- Es ist keine substanzielle Änderung der Geldpolitik im Euroraum erkennbar
- Der Inflationsanstieg wird als positive und unkritische Entwicklung von der EZB eingestuft
- EZB behält die Kontrolle über Renditen und Risikoaufschläge

pf/ Die geldpolitische Reaktion auf die Pandemie hat nicht nur die Leitzinsen nahe null bzw. sogar im negativen Raum zementiert, sondern die Notenbanken darüber hinaus zu Anleihekäufen in Höhe von mehreren Billionen US-Dollar oder Euro veranlasst. Obwohl die konjunkturelle Erholung inzwischen eindeutig im Gang und der Weg zu einer weiteren Lockerung der Pandemie-bedingten Restriktionen klar vorgezeichnet ist, lockern die Notenbanken mit unverändertem Tempo weiter.

Geldmarkt

%



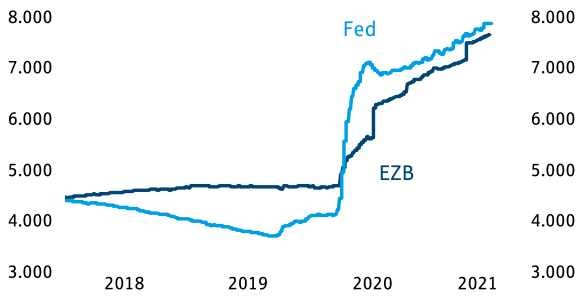
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die US-Notenbank blendet dabei den dramatischen Anstieg der Teuerung mit dem Argument aus, dieser sei nur temporären Faktoren geschuldet. Einen Anlass zur baldigen Normalisierung der Geldpolitik sieht man darin ebenso wenig wie in den enorm hohen realwirtschaftlichen Wachstumsraten und den vielfältigen Anzeichen für massive Engpässe am Arbeitsmarkt. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass Änderungen am Kaufprogramm erst in einigen Monaten anstehen und die Bilanzsumme der Fed bis weit ins Jahr 2022 deutlich wachsen wird. Zinserhöhungen betrachtet die Mehrheit der Geldpolitiker auch nach der Anpassung im Juni frühestens 2023 als angemessen.

uk/ Die jüngste Botschaft von **EZB**-Präsidentin Lagarde war eindeutig: Obwohl die EZB-Volkswirte die Inflations- und Wachstumsprognosen angehoben haben, ist eine Reduzierung der Kaufprogramme derzeit kein Thema im EZB-Rat. Lagarde will weitgehend Ruhe haben und keine Spekulationen über mögliche Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik. Denn diese könnten aus Sicht vor allem der südeuropäischen Mitglieder im EZB-Rat den Konjunkturboom und die historischen Investitionsprogramme im Euroraum entscheidend belasten. Der Weg, den Mario Draghi mit seiner ultralockeren Geldpolitik eingeschlagen hat, lässt sich offensichtlich nur sehr schwer verlassen. Lagarde gab daher die Losung für eine Politik der ruhigen Hand aus. Fällt die Inflation allerdings dynamischer aus, könnte die ruhige Hand auch schnell als Untätigkeit ausgelegt werden. Aktuell scheint die Strategie der EZB allerdings aufzugehen. Die Zinserhöhungserwartungen befinden sich seit Mitte Mai auf dem Rückzug. Renditen und Risikoaufschläge im Euroraum sind zuletzt wieder gesunken. Die Nebenwirkungen der anhaltend extrem lockeren Geldpolitik scheinen, da die Pandemie und deren Auswirkungen noch nicht überwunden sind, offenbar keine große Rolle bei den Überlegungen der Zentralbanker zu spielen. Primär dürften diese Diskussionen aber bei der US-Notenbank stattfinden. Immerhin war in den USA der geldpolitische Impuls im letzten Jahr, sowohl was Zinssenkungen angeht als auch die Ausweitung der Bilanzsumme, größer als im Euroraum.

Bilanzsummen auf Autopilot?

Bilanzsumme in Mrd. Euro bzw. US-Dollar



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

%	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
3M Euribor	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EZB Refi-Satz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Funds Target Rate	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13

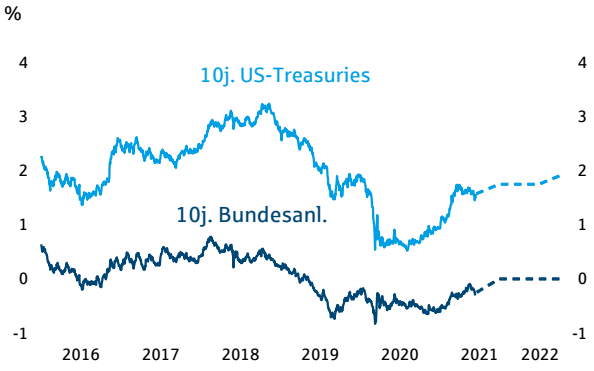
* 16.06.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Staatsanleihen: Zyklischer Renditeanstieg mit angezogener Handbremse

- Die Rentenmärkte wirkten zuletzt eher richtungslos. Notenbanken erteilten Überlegungen zu schnellen Kursänderungen bei der Geldpolitik eine Absage
- Inflationsunsicherheit hängt aber wie Damoklesschwert über Renten, insbesondere in den USA
- Im zweiten Halbjahr dürfte Gravitationswert von 10-jährigen Bunds bei 0 % liegen
- Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries dürfte sich im Bereich von 1,75 % einpendeln
- Langfristig ist weiterhin mit einem insgesamt niedrigen Renditeniveau hierzulande zu rechnen

uk/ Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen legt auf ihren Weg Richtung Null-Marke immer wieder Pausen ein. Mehrere Gründe waren für die temporären Kursgewinne ausschlaggebend: US-Renten zeigen sich trotz des Teuerungsanstiegs auf 5 % bemerkenswert widerstandsfähig. Längere Laufzeiten profitieren dabei von der Modifizierung des US-Kaufprogramms, da verstärkt längere Laufzeiten erworben werden. Die Inflations- und Zinserhöhungserwartungen im Euroraum waren zuletzt nicht mehr gestiegen. Die EZB sieht insgesamt keinen Grund, die Anleihekäufe zu drosseln. Der Pessimismus bei den Anlegern am Rentenmarkt war zeitweise extrem ausgeprägt, das Potenzial für negative Überraschungen somit niedrig. In Sicherheit wiegen sollten sich die Anleger aber nicht.

Rendite Staatsanleihen



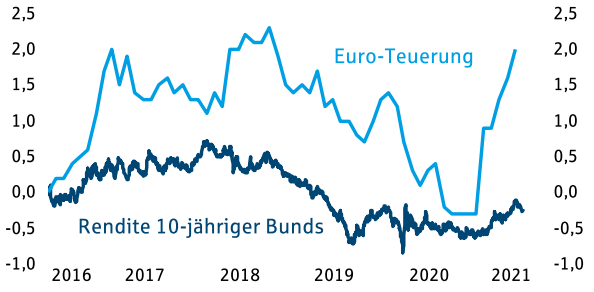
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Kritisch ist vor allem die Inflationsdynamik. Die Erwartungen der Anleger stagnieren zwar seit einem Monat. Sie dürften aber, u.a. infolge weiter steigender Rohstoffpreise, schon bald wieder anziehen. Die offensive Geldpolitik wird dann vermutlich erneut von kritischen Investoren hinterfragt werden. Für kurze Laufzeiten ist dies kein großes Problem, bleiben die Leitzinsen wohl noch mindestens zwei Jahre unangetastet. Lange Laufzeiten hingegen dürften unter der Unsicherheit bezüglich der Kaufprogramme leiden. Es ist damit zu rechnen, dass die Zinskurve wieder etwas steiler wird, zumal das Angebot an Staatsanleihen im Euroraum spürbar wächst. Im Rahmen des 750 Mrd. Euro schweren Wiederaufbaufonds hat die EU mit ihren Emissionen begonnen. Geplant wird für dieses Jahr mit einem Anleihevolumen von 80 Milliarden Euro. Zwar dürfte die EZB viel davon in ihre Bücher aufnehmen. Allgemein stellt sich die Frage, wie viel Spielraum die EZB dem Rentenmarkt zum „atmen" lässt.

Der EZB-Rat hat zwar klargemacht, dass er angesichts der Pandemiefolgen großen Wert auf anhaltend günstige Finanzierungsbedingungen legt. Gegen moderat steigende Kapitalmarktzinsen in einem dynamischen Konjunkturumfeld wird er sich jedoch vermutlich nicht mit letzter Konsequenz stemmen. Hier ist Augenmaß erforderlich, will man nicht den geldpolitischen Einsatz unnötig hochtreiben. Kritisch ist diese Strategie vor allem, wenn sich die Inflation nachhaltig auf einem höheren Niveau einpendelt. Einfacher wäre es beispielsweise, auch positive Renditen bei 10-jährigen Bunds zuzulassen. Dies würde Investoren anlocken und zur Renditestabilisierung beitragen. Eine steilere Zinskurve würde die Lage zusätzlich entspannen. Aus geldpolitsicher Sicht gilt es, eine Balance zu schaffen und nicht dogmatisch gegen fundamentale Marktkräfte anzukämpfen. Aus Anlegersicht bedeutet dies jedoch, dass das Chance-Risikoverhältnis bei Renten im zweiten Halbjahr ungünstig bleibt.

Inflationsunsicherheit bleibt ein Risiko

% bzw. % gg. Vj.



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

%	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
10j. Bundesanl.	-0,25	0,00	0,00	0,00	0,00
10j. US-Treasuries	1,58	1,75	1,75	1,75	1,90

* 16.06.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

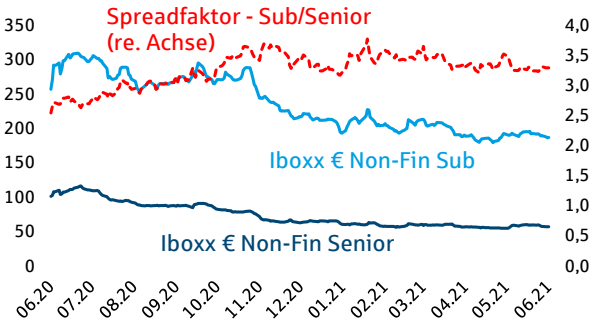
Covered Bond & Credits: Die Refinanzierungskosten bleiben niedrig

- Die Verbesserung der Ertragslage bei vielen Unternehmen führt zu einer nachlassenden Emissionsdynamik im Primärmarkt für EUR Corporate Bonds
- Hybridanleihen werden aufgrund ihrer bilanzstärkenden Wirkung und der aktuell niedrigen Kapitalkosten hingegen immer beliebter
- Emission erstrangig unbesicherter Bankanleihen durch regulatorische Anforderungen beflügelt

uki/ Die Ankäufe der EZB haben in den letzten Monaten wesentlich dazu beigetragen, dass sich die Risikoprämien der Corporate Bonds sowohl bei Senior-Anleihen als auch bei Nachrang-Titeln weiterhin auf sehr niedrigem Niveau bewegen. Die Platzierungsvolumina im gesamten Corporates Markt sind in den ersten fünf Monaten trotzdem merklich gesunken. Mit den Fortschritten bei der Bewältigung der Corona-Krise sehen viele Unternehmen offenbar nicht mehr die Notwendigkeit, ähnlich hohe zusätzliche Liquiditätspuffer wie noch 2020 zu schaffen. Entgegen diesem Trend konnten die Emissionsvolumina im Hybrid-Segment deutlich zulegen. Mit knapp 20 Mrd. Euro lagen sie bereits Ende Mai 3,7 Mrd. Euro über dem Niveau der gesamten ersten Jahreshälfte 2020 (Credit Special Hybridanleihen: Wachstum gegen den Trend vom 8.6.2021). Offenbar halten immer mehr Unternehmen das Nachrang-Instrument für ein probates Mittel, um die Eigenkapitalbasis vergleichsweise kostengünstig zu stärken. Grüne Finanzierungen sind hier inzwischen so beliebt wie in keinem anderen Kapitalmarktsegment. Knapp ein Drittel der Titel wurde im laufenden Jahr mit einer Nachhaltigkeitskomponente ausgestattet. Nicht zuletzt als Spätfolge der Corona-Krise dürfte die Pflege des Finanzprofils vorerst auf der Agenda vieler Unternehmen bleiben. Gleichzeitig werden sich die Refinanzierungskosten für Corporates unverändert auf recht niedrigem Niveau bewegen. Wir rechnen daher damit, dass der Primärmarkt für Hybridtitel die dynamische Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt. Im Gesamtmarkt für Corporate Bonds halten wir hingegen gegenüber den krisenbedingt sehr hohen Volumina des Vorjahres eine weitere Normalisierung der Emissionstätigkeit für wahrscheinlich.

Corporate Spreads zuletzt in Seitwärtsbewegung

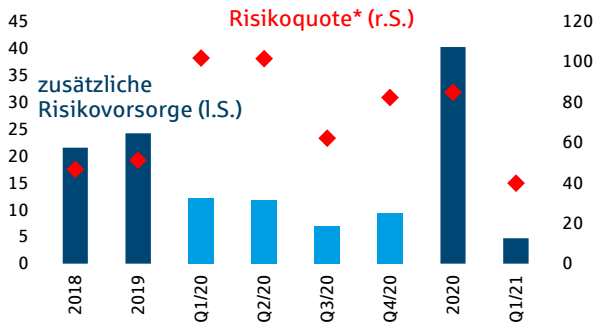
ASW, Basispunkte — Spread-Faktor, x-faches



Quellen: Refinitiv, Helaba Resarch & Advisory

Hohe Kreditrückstellungen bereits 2020 verbucht

Mrd. Euro — Basispunkte**



*Auswahl großer europäischer Banken
** Kreditrisikovorsorgeaufwendungen / durchschnittliches Kreditvolumen
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

sk/ Das für Unternehmen am Ende des Pandemie-Tunnels sichtbare Licht spiegelt sich auch in den Bankbilanzen wider: Sie konnten ihre zusätzlichen Kreditrückstellungen im Auftaktquartal 2021 aufgrund des entspannteren Risikoausblicks auf ein historisch niedriges Niveau senken. Im Krisenjahr 2020 hatten sie trotz stabiler Problemkreditquoten hohe zusätzliche Kreditrückstellungen im Vorgriff auf nachlaufende Kreditausfälle verbucht. Das volle Ausmaß der Pandemie-bedingten Schäden wird u.E. zwar erst mit Auslaufen der staatlichen Hilfsprogramme voll sichtbar werden (Credit Special „EBA hebt erneut steigende Kreditrisiken hervor“, 1.4.2021). Wir bekräftigen aber unsere Einschätzung, dass die Kreditrisikokosten über die Branche hinweg 2021 niedriger ausfallen als 2020 (Credit Special: „Gut gewappnet gegen steigende Kreditausfälle?“, 4.4.2021). Steigende Kundeneinlagen aufgrund der hohen Sparneigung in der Pandemie und die geringe Kreditnachfrage von Unternehmen, die ihre Investitionen aufschieben, belasten allerdings die Ertragslage. Immerhin konnten viele Häuser am Refinanzierungsprogramm der EZB TLTRO teilnehmen und so ihren Zinsüberschuss stützen (Credit Special „EZB Bank Lending Survey zeigt Entspannung“, 20.4.2021). Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Emissionen im EUR-Benchmark-Format mit fixem Kupon erreichte neue Rekorde. Trotz der anstehenden Sommermonate und erfolgter Vorfinanzierungen gehen wir davon aus, dass das Volumen von rund 157 Mrd. Euro aus dem Vorjahr gestützt insbesondere durch Non-preferred Emissionen 2021 übertroffen wird.

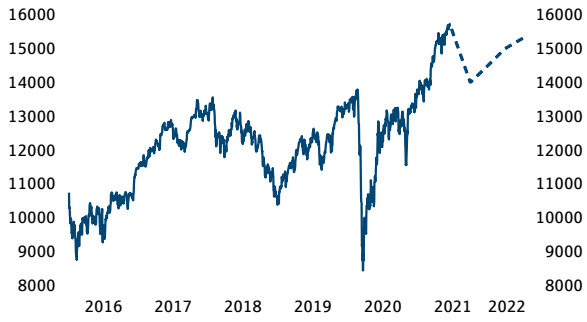
Aktien: Party verlassen, wenn die Stimmung auf dem Höhepunkt ist?

- DAX hat positive Konjunkturperspektive eingepreist
- Risiken bestehen weiterhin, finden am Markt aber kaum Beachtung
- Chance-Risikoverhältnis von Aktien angesichts des erreichten Kursniveaus nicht mehr günstig
- Wir tragen der seit März vollzogenen DAX-Rally Rechnung und haben unsere Prognose angepasst, sehen aber weiterhin eine Korrektur im zweiten Halbjahr
- S&P 500 – historischer Bullenmarkt verführt die Marktteilnehmer zur Sorglosigkeit

cs/ In diesem Jahr markierte der DAX bereits mehrfach neue Rekordstände. Innerhalb eines stark ausgeprägten Bullenmarktes werden Risiken, die wir weiterhin sehen, ausgeblendet. Die Angst, Kursgewinne zu verpassen, führt laut Behavioral Finance häufig zu kognitiven Dissonanzen. Im Rahmen der Informationswahrnehmung, -verarbeitung, und -beurteilung werden häufig die spezifischen und persönlichen Belastungsfaktoren nicht hinreichend berücksichtigt oder gänzlich ausgeblendet. Die sich von der Corona-Pandemie erholende Weltwirtschaft und die umfangreichen Impulse seitens der Geldpolitik haben die Kurse an den Aktienmärten umfänglich befeuert. Entsprechend dürfte bereits sehr viel positive Erwartung eingepreist sein und ein attraktives Chance-Risikoprofil – definiert als Verhältnis von mindestens 2:1 – ist derzeit nicht mehr gegeben. Dies gilt nicht zuletzt, da das KGV für den DAX derzeit 19,1 beträgt und der 12M-Forward mit 15,7 einen 20-Jahres-Höchstwert aufweist. Auch notieren die DAX-Titel im Durchschnitt mehr als 10 % oberhalb ihres 200-Tage-Durchschnitts, über 30 % sind es bei einzelnen Ausreißern. Bemerkenswert ist zudem, dass die zwischen Mai und Oktober üblichen saisonalen Muster bislang keine Rolle spielen. Entsprechend steht die Frage im Raum, ob dies in diesem Jahr so bleiben wird, oder diese erst mit einer zeitlichen Verzögerung zum Tragen kommen. Auch die zunehmende Inflation scheint an den Aktienmärkten bislang keine ausreichende Würdigung zu erfahren. Wir haben unsere Aktienprognosen angepasst und tragen damit der im März dieses Jahres begonnenen DAX-Rally sowie der Erwartung Rechnung, dass sich das vorhandene Rückschlagpotenzial im zweiten Halbjahr in Form einer Korrektur bemerkbar macht.

DAX

Indexpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

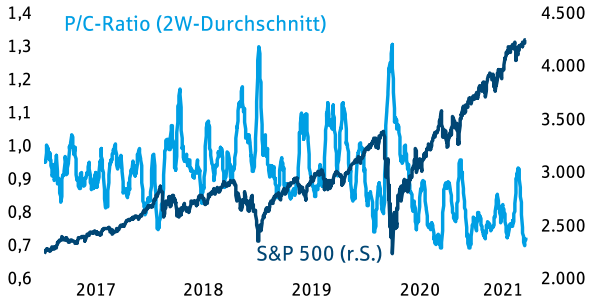
Indexpunkte	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
DAX	15.711	14.000	14.500	15.000	15.300
Euro Stoxx 50	4.152	3.800	3.900	4.000	4.050
S&P 500	4.224	3.800	3.950	4.050	4.150

* 16.06.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Mit Blick auf die US-Aktienmärkte ist festzuhalten, dass der Optimismus scheinbar keine Grenzen kennt. Das Put/Call-Ratio steuert auf die Tiefstwerte der letzten fünf Jahre zu. Darin kommt die vorherrschende Sorglosigkeit der Anleger zum Ausdruck. In der Regel werden derartige Entwicklungen als Kontraindikation verstanden. Bekanntlich sollte die Party verlassen werden, wenn die Stimmung auf dem Höhepunkt ist. Zur Erinnerung: Der Anstieg des S&P 500 seit dem Tief im März 2020 fällt so kräftig aus, wie in keinem anderen Bullenmarkt seit 1949. Bemerkenswert ist die derzeit starke Emissionstätigkeit. In den USA und weltweit werden so viele Börsengänge vollzogen, wie seit rund 20 Jahren nicht mehr. Damit wird der Eindruck untermauert, dass die Emittenten noch schnell versuchen, bestmöglich von den zuträglichen Rahmenbedingungen zu profitieren, bevor sich diese möglicherweise verschlechtern.

USA: Put/Call-Ratio nähert sich Tiefständen

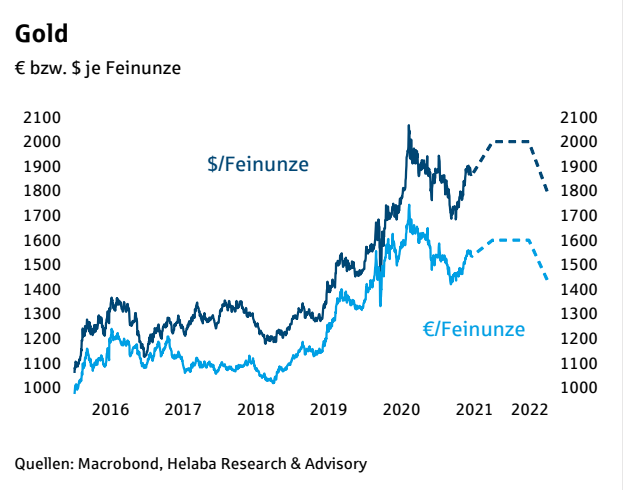
Verhältnis/Index



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Gold: Glänzende Aussichten

- Fundamentales Umfeld weiter günstig trotz Fed-Signale
- Schwacher US-Dollar und niedrige Anleiherenditen sollten Nachfrage befördern
- Mittelfristig ist Real- und nicht Nominalverzinsung entscheidend
- Gold steht vor Renaissance als klassischer Inflationsschutz



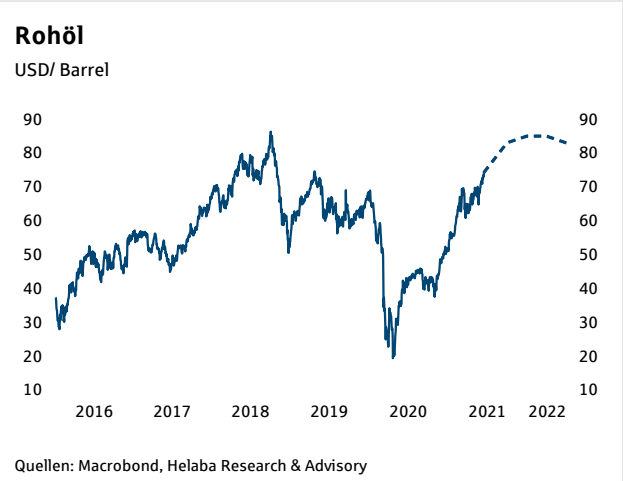
cw/ Nach einem sehr starken Monat Mai, in der der Goldpreis wieder den Sprung über 1.900 US-Dollar je Feinunze geschafft hat, notiert das Edelmetall nun wieder um 1.800 US-Dollar/Unze (1.500 Euro/Unze) als Reaktion auf die jüngste Sitzung der US-Notenbank. Der Goldrally scheint damit kurzfristig die Puste auszugehen, ähnlich wie zu Jahresbeginn, als steigende US-Anleiherenditen dem Edelmetall stark zugesetzt hatten. Doch trotz bestehender Inflationssorgen zeigen sich die Rentenmärkte dies- und jenseits des Atlantiks erstaunlich entspannt. Zusammen mit einem wieder schwächeren US-Dollar könnte der Goldpreis erneut profitieren. Schließlich schaffen es die Notenbanker, größere Zinssprünge am Rentenmarkt zu deckeln. Darüber hinaus könnte dem Edelmetall eine Renaissance als Inflationsabsicherung bevorstehen. Solange die Nominalverzinsung am Rentenmarkt unterhalb der Teuerung rentiert, der Realzins also wenigstens bei null oder tiefer liegt, solange ist Gold als Sachwert stets relativ attraktiver als Anleihen. Damit verlöre sogar eine baldige Zinswende der Fed ihren Schrecken, sofern das lange Ende von der Notenbank weiterhin gut unterstützt bleibt. So oder so scheint Gold vor glänzenden Zeiten zu stehen.

Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
Gold in Euro	1.511	1.600	1.600	1.600	1.440
Gold in US-Dollar	1.811	2.000	2.000	2.000	1.800

* 16.06.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Rohöl: Jahreshoch dank Wirtschaftserholung und lockerer Geldpolitik

- Günstiges Umfeld aus Wirtschaftserholung und lockerer Geldpolitik
- OPEC+ mit leichten Produktionsausweitungen ab Juli
- US-Schieferölproduktion stagniert
- Welt-Ölproduktion erreicht Vorkrisenniveau erst Mitte 2022



ru/ Die Ölnotierungen für die Sorte Brent konnten zuletzt ein neues Jahreshoch jenseits von 74 US-Dollar/Barrel markieren. Das Umfeld aus sich erholender Weltwirtschaft und sehr expansiver Geldpolitik treibt die Kurse, zumal wichtige Produzentenländer bisher die Förderung nur unzureichend erhöht haben. Unter den großen Produzenten ist Russland darum bemüht, die Förderung auszuweiten, kann sich in der OPEC+ aber nicht gegen Saudi-Arabien durchsetzen. Ab Juli soll es in der Gruppe leichte Produktionsausweitungen geben, die Vorkrisenniveaus sind aber in weiter Ferne. Insbesondere in den USA stockt die Erholung der Schieferölproduktion. Erst im Verlauf von 2022 werden wohl alte Level wieder erreicht. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen weiteren Anstieg der Ölpreise auf 85 US-Dollar/Barrel im Verlauf des Winters und Frühjahrs. Erst der Einstieg in den Ausstieg aus den Notfallmaßnahmen der Notenbanken, gepaart mit weiteren Produktionserholungen sollte dann eine Verschnaufpause ermöglichen

Preis / Barrel	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
Rohöl Brent	74	83	85	85	83

* 16.06.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

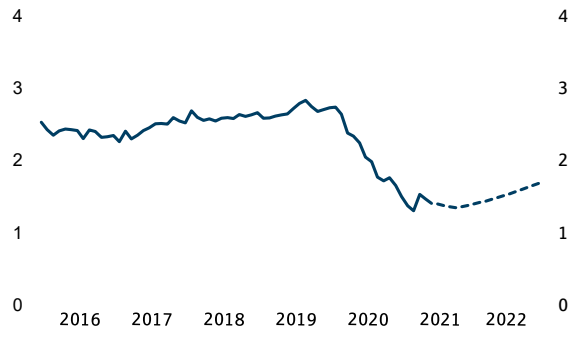
Immobilien: Licht und Schatten

- Die durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds lag zuletzt nur bei 1,4 %
- Mittelzuflüsse im 1. Quartal von 2,5 Mrd. Euro, allerdings unter Vorjahreszeitraum
- Die Schwäche im gewerblichen Bereich belastet Performance durch Abwertungen bei Hotel- und Einzelhandelsimmobilien. Leichte Entspannung bis Jahresende dank Konjunkturerholung
- Die Preise für deutsche Wohnimmobilien steigen unbeeindruckt von der Corona-Krise weiter. Einer nach wie vor hohen Nachfrage steht eine zu geringe Bauaktivität gegenüber

smi/ Die Assetklasse Immobilien blickt auf einen langjährigen Aufschwung zurück, der durch eine gute gesamtwirtschaftliche Entwicklung und das über viele Jahre immer weiter sinkende Zinsniveau gespeist wurde. Obwohl der deutsche Immobilienmarkt zuletzt seine traditionelle geringe Volatilität bestätigte, geht die Corona-Krise hier nicht spurlos vorüber. Dies zeigt sich auch bei den offenen Immobilienfonds (OIF). Die Jahresperformance des „Helaba OIF-Index" lag Ende Mai nur noch bei 1,4 %, Anfang letzten Jahres wurden noch 2,7 % erreicht. Der Index umfasst die durchschnittliche Wertentwicklung von neun großen offenen Immobilienpublikumsfonds der vier führenden Anbieter. Grund für die schwächere Entwicklung sind vermehrt Abwertungen besonders betroffener Objekte aus dem Hotelsegment und Teilen des Einzelhandels. Aufgrund der niedrigeren Renditen hat jüngst die Ratingagentur Scope eine Reihe von Fonds heruntergestuft.

Helaba OIF-Index

Gesamtrendite, % gg. Vorjahr



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

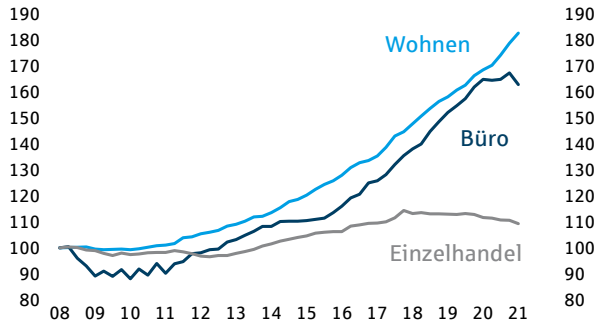
Trotz leicht gestiegener Zinsen am Rentenmarkt und niedrigerer Performance ist die relative Attraktivität der Immobilienanlage noch hoch genug, wie die nach wie vor robusten Nettomittelzuflüsse der OIF zeigen. Sie lagen nach Angaben der Deutschen Bundesbank im ersten Quartal bei mehr als 2,5 Mrd. Euro. Dies ist zwar ein Rückgang um 35 % gegenüber dem sehr hohen Niveau des Vorjahreszeitraums, übertrifft aber den 10-Jahres-Durchschnitt von 1,9 Mrd. Euro. Für den weiteren Jahresverlauf ist bei den OIF trotz der zuletzt geringeren Performance dank der hohen Liquidität der Anleger und mangels Anlagealternativen mit robusten Mittelzuflüssen zu rechnen. Neben den etablierten Fonds dürfte ein Teil davon auch einigen neuen OIF zufließen.

Die Performance der offenen Fonds wird sich kurzfristig nicht bessern, da weitere Abwertungen zu erwarten sind. Dies betrifft vor allem Einzelhandelsimmobilien, die schon seit längerem durch den zunehmenden Onlinehandel unter Druck stehen. Hier sind die Immobilienwerte – gemessen am vdp Index für Deutschland – 2020 um knapp 2 % gesunken, während sich bei Büroobjekten der Zuwachs lediglich auf rund 5 % abgeschwächt hat. Erst im kommenden Jahr dürfte sich die durchschnittliche Performance der OIF wieder langsam in Richtung 2 % bewegen.

Dagegen zeigt sich der deutsche Wohnungsmarkt gegenüber der Rezession völlig unbeeindruckt. Die unverändert hohe Nachfrage nach Wohnraum und die weiterhin zu geringe Bauaktivität haben den Preisanstieg zuletzt sogar noch beschleunigt. Der vdp Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum lag im ersten Quartal 2021 mehr als 9 % über dem Vorjahresstand. Bis Jahresende erwarten wir hier eine leichte Beruhigung, während sich die Lage bei gewerblichen Immobilien im Zuge der konjunkturellen Erholung etwas verbessern sollte.

Wohnungsmarkt trotzt der Krise

vdp Immobilienpreisindex Deutschland, Q1 2008 = 100



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Immobilienindizes % gg. Vorjahr	2018	2019	2020	2021p	2022p
OIF-Index*	2,7	2,7	1,5	1,4	1,7
Wohnimmobilien**	8,3	6,4	6,8	6,0	4,0
Gewerbeimmobilien**	6,8	6,4	3,1	1,0	2,0

* Helaba-Index für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); **vdp Preisindizes Deutschland
p=Prognose; Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

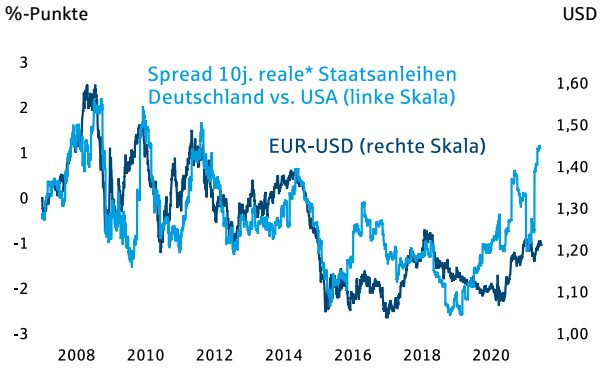
Devisen: US-Dollar weiter ohne Rückenwind

- Der US-Dollar legte zuletzt zu, der Euro-Dollar-Kurs bewegt sich um 1,20
- Die Fed zögert noch mit dem geldpolitischen Kurswechsel, dem Dollar fehlt damit Unterstützung
- Konjunkturelle Aufholjagd in der Eurozone, Euro-Dollar-Kurs vor weiterem Anstieg
- Das Britisches Pfund dürfte von kräftiger wirtschaftlicher Erholung etwas profitieren
- Abwertungsrisiken überwiegen beim Schweizer Franken
- Umfeld für Japanischen Yen noch trüb, aber mittelfristig mit helleren Perspektiven

ca/ Der **US-Dollar** pendelte sich bis zur jüngsten Fed-Sitzung auf einem niedrigeren Niveau ein. Die Erholung aus dem ersten Quartal lief aus, aber an neuen Tiefstkursen schrammt der Greenback vorbei. Der konjunkturelle Rückenwind für die US-Währung flaut ab. Die dank der zügigen Impfkampagne und der sehr expansiven Finanzpolitik bislang hohen Wachstumsraten in den USA lassen etwas nach. Dagegen springt in der Eurozone zeitverzögert das Wachstum an. Das konjunkturelle Momentum dreht damit zu Gunsten des Euro, die Überraschungsindizes, die aktuelle Wirtschaftsindikatoren auswerten, zeigen dies bereits. Nach dem Notenbankentscheid sprang der Dollar aber nach oben.

Die Inflation tendiert weltweit aufwärts. In den USA fallen die Preissteigerungen mit bis zu 5 % gegenüber dem Vorjahr besonders hoch aus. Dies vermindert zunächst einmal die Kaufkraft der US-Währung. Sofern die Fed reagiert, also einen eindeutigen Kurswechsel einlegen würde, könnte der US-Dollar sogar von der hohen Teuerung profitieren. Aber danach sieht es trotz der veränderten Projektionen so schnell nicht aus. Zwar wird die Fed in einigen Monaten wohl beginnen, ihre Anleihekäufe allmählich zu reduzieren. Schon die „Tapering"-Diskussion im Jahr 2013 gab der US-Währung aber keine nachhaltigen Impulse – eher im Gegenteil. Zudem wird letztlich auch die EZB ihr Kaufprogramm verringern. Eine mögliche Zinswende der Fed zum Jahreswechsel 2022/23 ist noch in zu weiter Ferne, um den Dollar aktuell nachhaltig zu unterstützen. Bei kurzfristigen Anleihen bleibt der US-Renditevorteil ungeachtet des jüngsten Anstiegs mager, bei langfristigen ging der Vorteil etwas zurück. Bereinigt um die aktuelle Inflation signalisieren die Renditedifferenzen gegenüber dem Euro sogar einen merklich schwächeren US-Dollar.

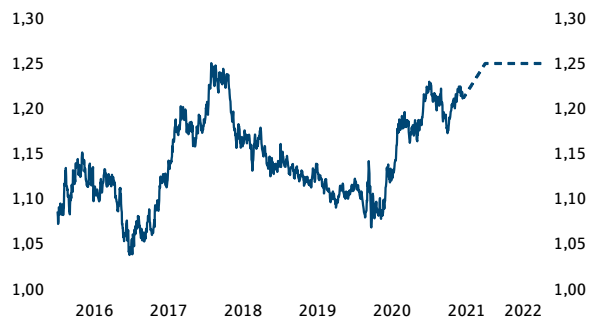
Dollar verliert realen Renditevorteil



* deflationiert mit Gesamtinflation Eurozone und USA
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der US-Konjunkturaufschwung wurde nicht zuletzt mit sehr großen staatlichen Ausgabenprogrammen erkauft. Weitere riesige Fiskalpakete sollen folgen. Entsprechend fallen die Haushaltsdefizite sehr hoch aus, deutlich höher als etwa in der Eurozone. Die Weltleitwährung Dollar kann sich das im Prinzip erlauben, gerade wenn damit positive Wachstumsimpulse generiert werden. An deren Nachhaltigkeit bestehen jedoch gewisse Zweifel. Zudem haben sich das Handels- und Leistungsbilanzdefizit deutlich ausgeweitet. Hohe „Zwillingsdefizite" in den USA gingen in der Vergangenheit häufig mit einem schwächeren Dollar einher, so dass diese Entwicklung zumindest zur Vorsicht mahnt.

Euro-US-Dollar

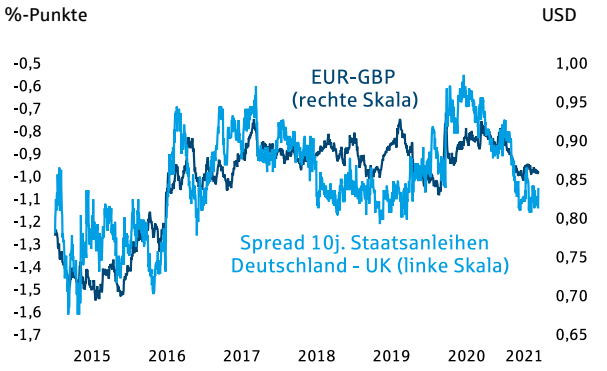


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Mittelfristig wird der US-Dollar vermutlich zur Schwäche neigen. Davon kann dann der Euro profitieren. Da eine EZB-Zinswende noch weit entfernt ist, wachsen für die Gemeinschaftswährung die Bäume ebenfalls nicht in den Himmel. Immerhin wird die Eurozone konjunkturell die Oberhand gewinnen, zumal von dem EU-Wiederaufbaufonds positive Effekte kommen. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte bis Jahresende auf 1,25 steigen.

Das **Britische Pfund** bewegte sich zuletzt eher wenig. Der Euro-Pfund-Kurs notiert unter 0,86. Die Corona-Situation in Großbritannien dämpfte das Pfund etwas. Gegen den europäischen Trend klettert die Zahl der Neuinfektionen. Daher verschob die Regierung den Schritt zu weitreichenden Lockerungen um zumindest vier Wochen. Dennoch besitzt die Konjunktur ausreichend Schwung. Nach einem sehr kräftigen zweiten Quartal wird das Wachstum auch in der Folgeperiode sehr robust ausfallen, bevor sich die Zuwächse dann sukzessive normalisieren. Die Inflation ist zwar im internationalen Vergleich moderat, wird jedoch deutlich anziehen. Die Bank of England zögert zunächst mit einer Abkehr von ihrer expansiven Geldpolitik, auch wenn es schon abweichende Stimmen gibt. Allerdings wird die Notenbank wohl klar vor der EZB eine Zinswende einleiten. Der britische Renditevorteil gegenüber dem Euro bleibt daher erhöht. Dies begünstigt die britische Währung, der Euro-Pfund-Kurs dürfte auf 0,85 sinken. Gegenüber dem US-Dollar wird das Pfund sogar etwas mehr zulegen.

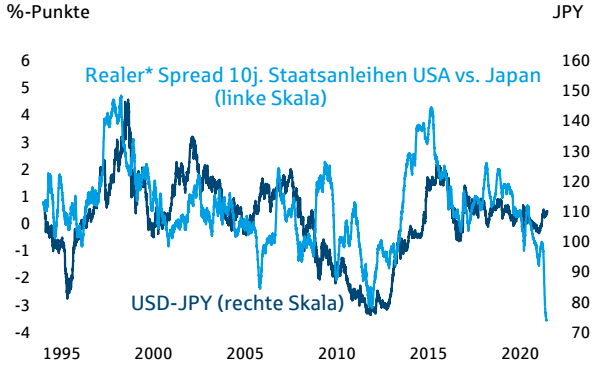
Britischer Renditevorteil weiter erhöht



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der **Schweizer Franken** wertete jüngst leicht auf. Der Euro-Franken-Kurs notiert um 1,09. Stimmungsindikatoren auf Allzeithochs deuten auf eine robuste Schweizer Konjunktur, obwohl das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal noch schrumpfte. Die Inflation kletterte etwas nach oben, befindet sich aber unterhalb von 1 % auf international recht niedrigem Niveau. Daher ist die Notenbank sehr weit von einer Zinswende entfernt. Eher macht sich die SNB Sorgen um die hohe Franken-Bewertung und könnte verstärkt am Devisenmarkt intervenieren. Die Renditedifferenzen kurzlaufender Anleihen bewegten sich zuletzt gegen den Franken. Der Spread von langfristigen Papieren wird wohl auch gegen die Schweizer Währung tendieren. Die zuletzt hohe Risikoneigung hat den sicheren Hafen nicht belastet, spricht aber gegen ihn. Der Euro-Franken-Kurs dürfte sich deshalb auf 1,12 erhöhen.

Yen mit realem Zinsvorteil gegenüber US-Dollar



* deflationiert mit den nationalen CPIs, Mai 2021 für Japan geschätzt
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der **Japanische Yen** neigte ein wenig zur Schwäche gegenüber dem Euro und US-Dollar. Dabei entwickelten sich die Renditedifferenzen zuletzt zu Gunsten des Yen, sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro. Die anhaltend hohe Risikoneigung an den Finanzmärkten belastete jedoch die japanische Fluchtwährung. Nach dem Rückgang im ersten Quartal wird das japanische Bruttoinlandsprodukt wieder wachsen, für das Gesamtjahr wird der Anstieg hinter dem in den USA und der Eurozone zurückbleiben. Die Inflation ist noch negativ. Die Bank of Japan wird ihren expansiven Kurs fortsetzen. Die nur geringen Zinsdifferenzen sprechen dennoch mehr für den Yen. Dies gilt umso mehr, wenn die Renditedifferenzen inflationsbereinigt betrachtet werden – vor allem gegenüber dem US-Dollar. Trotz der immensen staatlichen Inlandsverschuldung bleibt Japan aufgrund des geringen Kaufkraftverlusts und der anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüsse ein Stabilitätsanker, der durchaus auch wieder ins Interesse rücken kann. Der Yen dürfte gegenüber dem Euro stabil bleiben und gegenüber dem US-Dollar aufwerten.

gg. Euro	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
US-Dollar	1,20	1,25	1,25	1,25	1,25
Jap. Yen	133	133	133	133	133
Brit. Pfund	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Schw. Franken	1,09	1,12	1,12	1,12	1,12

* 16.06.2021 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Prognosetabelle BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2019	2020	2021p	2022p	2019	2020	2021p	2022p
Eurozone	1,3	-6,7	4,5	3,4	1,2	0,3	2,0	1,8
Deutschland	0,6	-5,1	3,4	3,4	1,4	0,5	2,5	2,0
Frankreich	1,8	-8,0	5,9	3,2	1,3	0,5	1,8	1,7
Italien	0,3	-8,9	4,5	3,0	0,6	-0,1	1,4	1,2
Spanien	2,0	-10,8	5,7	3,7	0,8	-0,3	1,9	1,5
Niederlande	1,6	-3,7	3,0	2,9	2,7	1,1	1,9	1,7
Österreich	1,4	-6,4	2,9	3,8	1,5	1,4	2,1	1,7
Irland	5,6	3,4	4,5	4,5	0,9	-0,5	1,6	1,8
Portugal	2,2	-7,6	4,2	3,5	0,3	-0,2	1,1	1,7
Griechenland	1,9	-8,0	3,5	4,0	0,5	-1,3	1,4	1,5
Schweden	2,0	-2,9	3,6	3,4	1,8	0,5	1,9	1,7
Norwegen	0,9	-1,3	3,0	2,5	2,2	1,3	2,7	2,1
Polen	4,8	-2,7	4,7	4,8	2,3	3,4	4,2	3,2
Tschechien	2,2	-5,6	3,7	3,8	2,8	3,2	2,8	2,3
Ungarn	4,6	-5,1	6,5	4,0	3,3	3,3	4,3	3,1
Großbritannien	1,4	-9,8	5,7	3,5	1,8	0,9	2,1	2,6
Schweiz	1,1	-2,6	3,4	2,8	0,4	-0,7	0,7	1,2
USA	2,2	-3,5	6,0	4,0	1,8	1,2	4,3	3,5
Japan	0,0	-4,7	2,9	2,2	0,5	0,0	0,1	1,0
Asien ohne Japan	4,7	-0,5	8,0	5,0	2,9	2,6	2,2	2,7
China	6,1	2,0	9,5	5,5	2,9	2,5	1,8	2,5
Indien*	4,2	-7,3	10,2	5,5	3,7	6,6	5,3	4,6
Russland	1,3	-3,1	3,0	2,0	4,5	3,4	4,0	3,7
Türkei	0,9	1,8	4,6	3,7	15,6	10,7	15,0	9,5
Lateinamerika**	1,4	-7,3	5,7	3,1	8,3	6,5	8,3	6,2
Brasilien	1,1	-4,1	5,3	2,7	3,8	2,3	5,0	3,8
Welt	3,0	-3,1	6,4	4,1	2,8	2,2	3,2	3,0

*Indien: Financial Year; ** Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Research & Advisory

Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller	Helaba Prognosen			
	31.12.2020	Vormonat*	Stand**	Q3/2021	Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EZB Einlagenzins	0	0	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Tagesgeldsatz €STR	2	0	-0,56	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
3M Euribor	0	0	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
6M Euribor	1	0	-0,52	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45
2j. Bundesanleihen	2	-3	-0,68	-0,65	-0,60	-0,60	-0,55
5j. Bundesanleihen	12	-12	-0,62	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
10j. Bundesanleihen	32	-14	-0,25	0,00	0,00	0,00	0,00
2j. Swapsatz	4	-2	-0,48	-0,40	-0,40	-0,40	-0,35
5j. Swapsatz	17	-8	-0,29	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10
10j. Swapsatz	35	-9	0,09	0,30	0,30	0,30	0,35
20j. Swapsatz	47	-8	0,48	0,65	0,65	0,65	0,70
30j. Swapsatz	51	-8	0,49	0,65	0,65	0,65	0,70
Fed Funds Target Rate	0	0	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
10j. US-Treasuries	66	-5	1,58	1,75	1,75	1,75	1,90
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	14,5	2,2	15.711	14.000	14.500	15.000	15.300
Euro Stoxx 50	16,9	3,8	4.152	3.800	3.900	4.000	4.050
Dow Jones	11,2	-0,1	34.034	31.500	32.000	33.000	34.000
S&P 500	12,4	1,6	4.224	3.800	3.950	4.050	4.150
Nikkei 225	6,7	4,2	29.291	25.500	26.000	27.500	28.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	-2,8	-1,6	1.511	1.600	1.600	1.600	1.440
Gold $/Unze	-4,6	-3,5	1.811	2.000	2.000	2.000	1.800
Brentöl $/Barrel	43,6	14,3	74	83	85	85	83
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	1,8	1,9	1,20	1,25	1,25	1,25	1,25
Japanischer Yen	-5,0	0,2	133	133	133	133	133
Britisches Pfund	4,2	0,5	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-0,8	0,7	1,09	1,12	1,12	1,12	1,12

* 20.05.2021 ** 16.06.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Avisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt (cs)	23 88
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)	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory
Redaktion Dr. Stefan Mitropoulos,
Barbara Bahadori
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.