



Fehlende Impulse

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

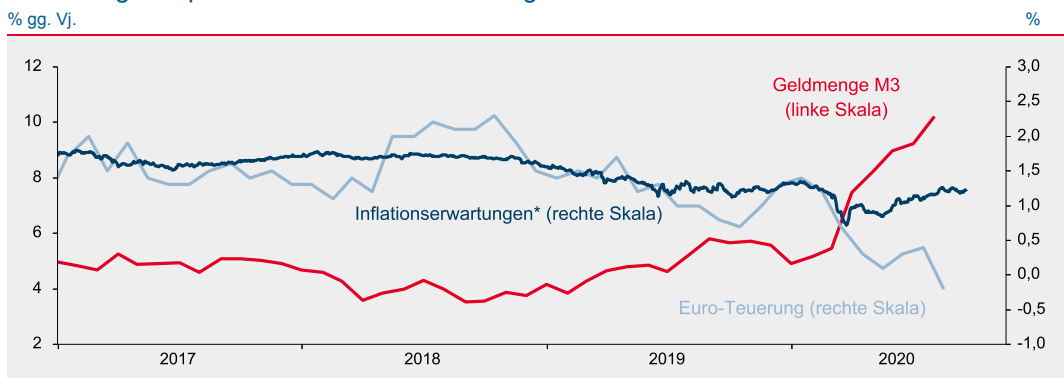
1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 39 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Notwendige Korrektur.....	4
2.2 Primärmarktausblick: EU wird neuer Big Player – auch „grün“.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-47 28

Geldmengenexpansion versus Deflationsängste



* 5J5J Inflation Forward, Euroraum
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

Nachdem sich das Geldmengenwachstum im Euroraum lange Zeit unspektakulär entwickelt hat, nahm der Expansionsgrad in den letzten Monaten erheblich zu. Die Vorjahresrate der breit gefassten Geldmenge M3 stieg vor allem bedingt durch verstärktes Sparen und eine erhöhte Kassenhaltung von Unternehmen sowie der öffentlichen Hand um rund 10 %. Zwar könnte der in der kommenden Woche veröffentlichte Wert für den August aufgrund von Basiseffekten leicht zurückgehen. Der Trend weist jedoch nach oben. Die den aktuellen Rand besser abbildende annualisierte Sechsmonatsrate lag zuletzt bei fast 17 %. Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass die Inflationserwartungen der Anleger in den letzten Monaten nicht nur aufgrund besserer Konjunkturzahlen gestiegen sind. Monetaristen sehen in der starken Ausdehnung der Geldmenge die größte Gefahr für ein Aufflammen der Inflation. Zumindest dürfte dies dazu beitragen, die Diskussion über eine Deflation im Euroraum in engen Grenzen zu halten.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die Sitzung der US-Notenbank hat den Kapitalmärkten keine frischen Impulse geben können. Global steigende Covid-19-Zahlen sowie durchwachsene Konjunkturindikatoren lassen Anleger vorsichtiger werden. Deshalb sind Aktien- wie auch Rentenmärkte in der ablaufenden Handelswoche weitestgehend auf der Stelle getreten. Immerhin konnte sich der deutsche Leitindex DAX (S. 4) über 13.000 Punkten halten. Die Anleger hatten sich wohl etwas mehr von der Fed erhofft, zumal die US-Konjunkturindikatoren zuletzt etwas enttäuschten und auch die Verhandlungen um ein Fiskalpaket in den USA nicht vorankommen. Dabei war das gar nicht so wenig, was von der amerikanischen Notenbank in der ersten Sitzung nach dem „großen Strategiewechsel“ veröffentlicht worden ist. So hat die Fed mit ihren Projektionen signalisiert, ihre Leitzinsen auf Jahre hin nicht zu erhöhen. Der Leitzinskorridor wurde unverändert bei 0,00 % bis 0,25 % belassen. Eine Zinswende stehe erst an, wenn der Arbeitsmarkt Vollbeschäftigung erreicht habe, die Inflationsrate 2 % erreiche und dieses Ziel einige Zeit moderat überschreite. Fed-Chef Powell bezeichnete diese Änderung als „kraftvolle“ Guidance. In den neuen Projektionen rechnen 13 der 17 Währungshüter bis 2023 mit einem unveränderten Leitzins.

Die Rentenmärkte hat die Änderung der Guidance nicht sonderlich beeindruckt. Weiterhin schwankt die Verzinsung der 10-jährigen US-Treasuries um 0,7 %, während Bundesanleihen in der ablaufenden Handelswoche mit leichten Kursgewinnen auf die zunehmende Risikoaversion der Investoren reagierten. Der kräftige Ölpreisanstieg mit einem Wochenplus von 8 % hat jedenfalls nicht zu erhöhten Inflationserwartungen geführt. Mit rund 40 US-Dollar je Barrel ist zumindest auf Jahressicht nicht mehr viel zu erwarten, da der Ölpreis dank der Quotendisziplin der OPEC-Mitglieder lediglich eine preisliche Untertreibung abgebaut hatte.

Etwas volatil ging es an den Devisenmärkten zu, allerdings nur abseits der geldpolitischen Niederungen zwischen Fed und EZB. Deren Politik sorgt dafür, dass der Euro-Dollar-Kurs auf 1,18 festgehalten wird. Dagegen werteten sowohl der japanische Yen als auch das Britische Pfund spürbar auf. Beide Notenbanken werden an den Devisenmärkten mit ihrer Politik als nicht ganz so expansiv wie Fed und EZB wahrgenommen. Weder Yen-Stärke noch Brexit-Sorgen haben die Notenbanken dazu bewegen können, ihren Expansionsgrad weiter zu steigern. In der Berichtswche stehen die europäischen Einkaufsmanagerindizes für den September im Fokus. So viel lässt sich schon sagen: Es wird wohl weiterhin an Impulsen mangeln.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
	31.12.2019	11.09.2020				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-5,0	0,3	1,18	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	-1,6	1,6	124	120	125	125
Britisches Pfund	-7,3	1,1	0,91	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,9	0,1	1,08	1,07	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-12	-1	-0,50	-0,45	-0,45	-0,40
3M USD Libor	-168	-2	0,23	0,30	0,40	0,40
10 jähr. Bundesanleihen	-31	-6	-0,49	-0,50	-0,40	-0,20
10 jähr. Swapsatz	-44	-5	-0,23	-0,15	-0,05	0,15
10 jähr. US-Treasuries	-123	1	0,69	0,65	0,75	0,75
	%		Index			
DAX	-0,3	0,0	13.208	12.500	13.000	13.300
	%					
Brentöl \$/B	-34,4	8,1	43	40	45	53
Gold \$/U	27,7	-0,5	1.945	2.000	1.850	1.800

*Schlusskurse vom 17.09.2020

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 39 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 21.09.2020						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
18:00	US		Fed-Gouverneurin Brainard			
Dienstag, 22.09.2020						
11:00	EZ	Sep	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	-14,5	-15,0	-14,7
16:00	US	Aug	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	6,00	6,00	5,86
16:00	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
16:30	US		Fed-Präsident Powell (Anhörung im Repräsentantenhaus)			
Mittwoch, 23.09.2020						
08:00	DE	Okt	GfK-Konsumklima, Index	0,0	-1,0	-1,8
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	52,5	52,0	52,2
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	53,0	53,0	52,5
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	52,0	51,5	51,7
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen	50,0	51,0	50,5
15:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
16:00	US		Fed-Präsident Powell			
17:00	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
18:00	US		Boston-Fed-Präsident Rosengren			
20:00	US		Fed-Gouverneur Quarles			
21:00	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			
Donnerstag, 24.09.2020						
10:00	DE	Sep	ifo Geschäftsklima	93,5	93,9	92,6
14:30	US	19. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	825	k.A.	860
16:00	US	Aug	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	900	880	901
16:00	US		Fed-Präsident Powell (Anhörung im Senat)			
18:00	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
19:00	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
Freitag, 25.09.2020						
10:00	EZ	Aug	Geldmenge M3, % y/y	9,7	10,0	10,2
14:30	US	Aug	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	0,0	1,0	11,4
15:00	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
21:10	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Aug	Importpreise % m/m	0,0	k.A.	0,3

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 0 69/91 32-47 23

2.1 Aktien: Notwendige Korrektur

An den Aktienmärkten sind zuletzt die bisherigen Börsenlieblinge unter Abgabedruck geraten. Angesichts hoher Bewertungen war diese Korrektur überfällig. Wirklich verbessert hat sich das Chance-Risiko-Profil damit allerdings noch nicht.

Hohe Erwartungen

Seit den Tiefstständen im März dieses Jahres haben die international führenden Indizes eine beeindruckende Rally hingelegt. Doch während es dem DAX bislang nicht gelungen ist, gegenüber dem Jahresultimo 2019 wieder nachhaltig in die Gewinnzone vorzudringen, markierten andere Börsenbarometer sogar neue historische Höchststände. Auf den ersten Blick könnte der Eindruck entstehen, es hätte die Pandemie mit all ihren ökonomischen Verwerfungen nie gegeben. Doch auch wenn sich die Aktienindizes insgesamt sehr positiv entwickelt haben, gilt das längst nicht für alle Sektoren oder gar Einzeltitel. Unter der Indexoberfläche findet eine enorme Spreizung statt. Zu den Profiteuren zählten in den vergangenen Monaten dabei vor allem Titel aus den Bereichen Informationstechnologie, Telekommunikationsdienstleistungen und Internethandel. Gerade diese Aktien sind im S&P 500 hoch gewichtet. So erreichte deren Anteil an der Marktkapitalisierung des S&P 500 zuletzt wieder rund 50 %. Er ist damit annähernd so hoch wie in der Spitze des New Economy Booms Ende der 90er Jahre. Und auch die Bewertungen der entsprechenden Sektoren erinnern an diese Phase, wenngleich das gewichtete Mittel der Kurs-Gewinn-Verhältnisse mit zuletzt rund 30 noch nicht die damaligen Spitzenwerte von knapp 40 erreicht hat.

Rücksetzer bei bisherigen Überfliegern

% gg. Jahresultimo, in Landeswährung

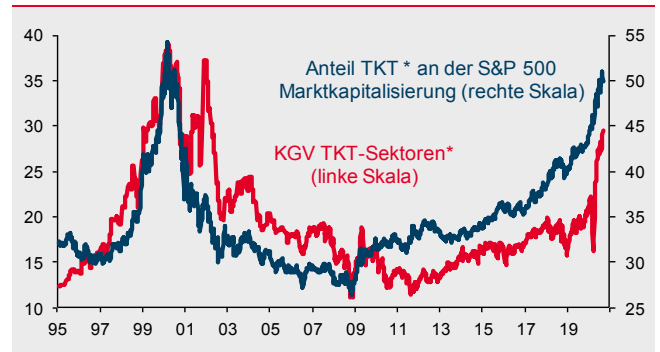


Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Entsteht hier eine Blase?

Verhältnis

%



* Informationstechnologie, zyklischer Konsum, Telekommunikationsdienstleistungen
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Chance-Risiko-Profil
kaum verbessert

Aber nicht nur die Börsenlieblinge der vergangenen Monate haben die Bewertung nach oben getrieben. Insgesamt erreichte das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den S&P 500 auf Basis der Schätzungen für die kommenden 12 Monate mit zeitweilig rund 23 annähernd die Spitzenwerte aus dem Jahr 2000. Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase und der vielzitierten Alternativlosigkeit ist dies für manche Marktteilnehmer zwar kein Grund zur Besorgnis. Die jüngste Korrektur zeigt aber, dass dieser Umstand Aktien anfällig macht. Schließlich ist bei den vermeintlichen Krisengewinnern eine gehörige Portion Wachstumsfantasie eingepreist. Selbst bei den bislang zurückgebliebenen Titeln wird eine sehr dynamische Erholung der Unternehmensgewinne unterstellt. Tendenziell untermauert der Anstieg konjunktureller Frühindikatoren zwar dieses Bild. Ob sich die angezeigte zunehmende Breite des Aufschwungs in entsprechenden Unternehmensgewinnzuwächsen niederschlagen wird, ist angesichts der Verwerfungen unsicher. Insofern dürfte der bevorstehenden Zwischenberichterstattung besondere Aufmerksamkeit zuteilwerden. Angesichts der insbesondere bei US-Titeln angespannten Bewertungssituation war die Korrektur überfällig. Jüngste Umfragen zeigen, dass sich die kurzfristige Stimmung etwas abgekühlt hat, während auf Sicht der kommenden sechs Monate die Zuversicht wächst. Diese Kombination spricht eher dafür, dass Anleger mit einer vermeintlich zu geringen Aktienquote die Korrektur nutzen, um Positionen aufzubauen. Wirklich verbessert hat sich das Chance-Risiko-Profil allerdings noch nicht.

Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-11 19

2.2 Primärmarktausblick: EU wird neuer Big Player – auch „grün“

Shooting-Star am europäischen Primärmarkt dürfte die Europäische Union sein. Die Refinanzierung der Anti-Corona-Programme SURE und NGEU sorgt für einen riesigen Mittelbedarf. Zudem wird die EU einen erheblichen Teil der Bonds „grün“ begeben und auch in diesem Segment ein Wachstumsstar sein.¹

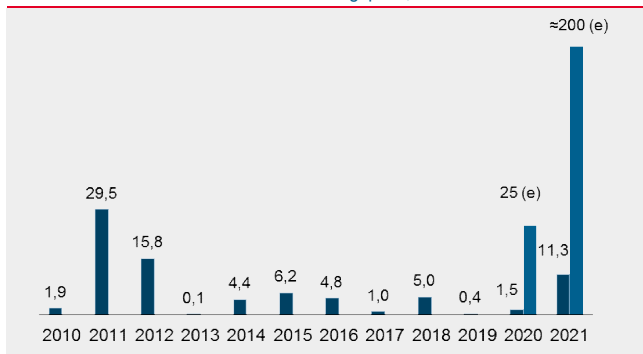
Größtes
Wachstumssegment

Der Markt für EU-Anleihen wird das größte Wachstumssegment der kommenden Jahre sein. Schon bisher ist die EU, ungeachtet der Europäischen Investitionsbank EIB, als eigener Emittent am Kapitalmarkt aktiv. Drei unterschiedliche Emissionsreihen sind dabei zu nennen: EFSM, MFA (Macro-Financial Assistance) und BoP (Balance of Payments Programme). Sowohl bei der Emissionstätigkeit als auch beim Bestand dominiert bisher der EFSM. Auf das Konto des Stabilitätsmechanismus gehen 90 % bzw. 46,8 Mrd. Euro der ausstehenden 52 Mrd. Euro.

Allein das SURE-Programm (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) erfordert EU-Mittelaufnahmen im Volumen von bis zu 100 Mrd. Euro, wovon rund 30 Mrd. Euro noch in diesem Jahr, ab Oktober, anstehen könnten. Der künftige Finanzierungsbedarf wird aber dominiert durch den Next-Generation-EU-Fonds. Dieser „Wiederaufbaufonds“ fasst eine Vielzahl von Programmen zusammen. Der größte Bestandteil ist die RRF (Recovery and Resilience Facility) mit 672,5 Mrd. Euro, gefolgt von ReactEU mit 47,5 Mrd. Euro und restlichen Aktivitäten mit einem Volumen von zusammen 30 Mrd. Euro. Insgesamt ist der Fonds 750 Mrd. Euro schwer, von denen 390 Mrd. Euro als Beihilfen vergeben werden und 360 Mrd. Euro als Kredite.

Bisherige Emissionspläne Makulatur

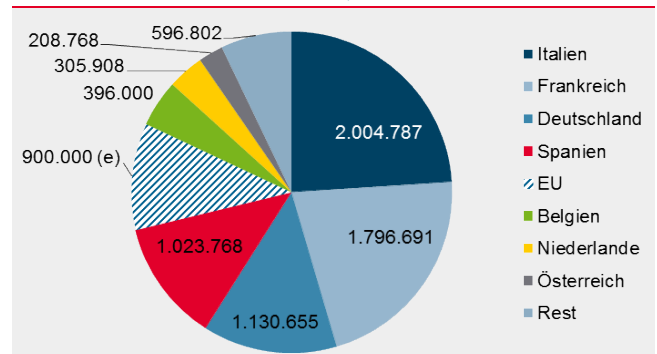
EU-Emissionsvolumen historisch und bisher geplant, Mrd. Euro



Quellen: EU, Helaba Volkswirtschaft/Research

EU zukünftig auf Platz fünf

Ausstehendes Volumen 2019 bzw. erwartet, Mrd. Euro



Quellen: EU, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Von den Ratingagenturen wird die EU, mit Ausnahme von S&P, mit der Höchstnote ausgezeichnet. Zwar stehen ab 1.1.2021 hinter der EU 27 Mitgliedstaaten, von denen nur wenige ein ‚AAA‘-Rating tragen. Gleichwohl sind diese per Gesetz verpflichtet, den EU-Haushalt ausreichend mit Mitteln zu versorgen. Dies wird insbesondere über Beiträge, aber auch über Zölle, Anteile an Steuern oder Abgaben auf bestimmte Produkte dargestellt. In Zukunft plant die EU neue eigene Einnahmequellen, wie eine Plastikabgabe, eine Digitalsteuer und zusätzliche Zölle. Diese Aussichten nahm S&P jüngst zum Anlass, den Ratingausblick auf ‚AA‘ positiv zu ändern.

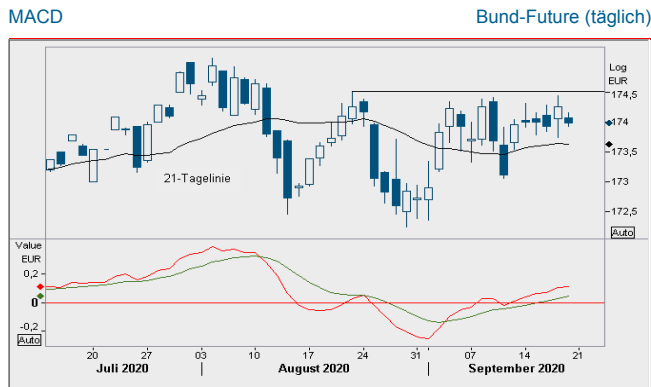
EU-Bonds für breite
Investorenkreise
interessant

Ein ausstehendes Volumen von möglicherweise mehr als 900 Mrd. Euro (NGEU: bis zu 750 Mrd.; SURE: bis zu 100 Mrd.; EFSM/MFA/BoP: aktuell 52 Mrd.) wird die EU als Emittent in wenigen Jahren auf den fünften Rang hinter Italien, Frankreich, Deutschland und Spanien katapultieren. Da die EU also in kurzer Zeit in den Kreis der Großemittenten aufsteigt, ist zu erwarten, dass die Finanzierungstrategie nicht nur von den zu gewährenden Hilfsmaßnahmen bestimmt wird, sondern auch Marktverhältnisse sowie die Bedürfnisse der Investoren in die Platzierungsüberlegungen einbezogen werden. So sind die Bedienung aller Laufzeitenbänder und eine zunächst anhaltende Rollierung der Schulden zu erwarten. Zudem sollen 225 Mrd. Euro (rund 30 % des Gesamtvolumens) in Form von Nachhaltigkeitsbonds begeben werden.

¹ Vgl. Credit Special [Primärmarktausblick: EU und Länder weit vor Corporates und Banken“ vom 7.9.2020](#)

3 Charttechnik

Bund-Future: Konsolidierung



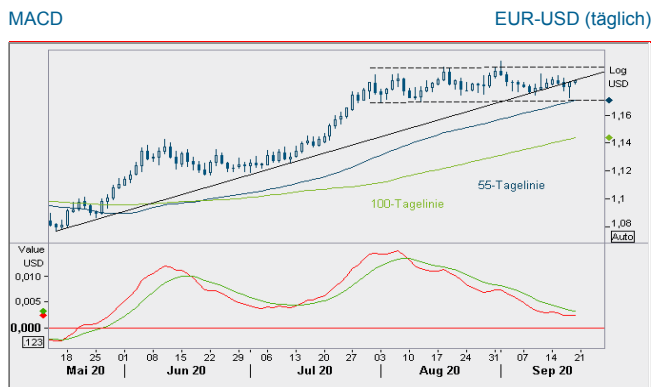
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	174,51	174,93	175,08
Unterstützungen:	173,73	173,06	172,24

Der Bund-Future ist zunächst daran gescheitert, die Widerstände im Bereich 174,40/50 zu überwinden, sodass sich die seit Tagen zu beobachtende Konsolidierung fortsetzt. Ein erneuter Test ist aber möglich, zumal die Indikatoren im Tageschart mehrheitlich positiv zu bewerten sind. Einzig der niedrige ADX und das rückläufige Momentum mahnen vor zu viel Optimismus. Sollte die genannte Zone überwunden werden, wäre ein Test des Hochs von Anfang August bei 175,08 möglich. Eine erste Unterstützung liefert die 55-Tagelinie bei 173,73.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-3616)

EUR-USD: Mai-Linie im Fokus



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1874	1,1899	1,2011
Unterstützungen:	1,1842	1,1751	1,1701

Der Euro geriet im Wochenverlauf zeitweise unter Abgabedruck. Im Zuge nachfolgender Gewinne gelang es dem Euro jedoch wieder über die Mai-Unterstützungslinie zu steigen. Momentan steht diese im Test. Ein erneuter Bruch der Unterstützungslinie erscheint möglich. So warnen die Indikatoren im Tageschart mehrheitlich vor einer Kursschwäche. Sollte es zu einem nachhaltigen Unterschreiten der Trendlinie bei 1,1842 kommen, könnten Verluste bis 1,1751 oder 1,1701 folgen. Hürden lokalisieren wir im Bereich 1,1874/99 und am Hoch vom 1. September bei 1,2011.

Patrick Boldt (Tel.: 069/9132-6822)

DAX: Abwärtsrisiken nehmen zu



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.250	13.340	13.420
Unterstützungen:	13.098	13.020	12.950

Zuletzt näherte sich der DAX der 13.000er Marke an, konnte sich letztlich aber wieder von dieser nach oben absetzen. Insofern stehen weiterhin die Supports bei 13.140 (Instantaneous Trend), 13.116 und 13.113 (Fraktal) im Blick. Knapp unterhalb ist zudem die 21-Tagelinie (13.098) zu finden. Daher müsste bei einem Rutsch unter diese Zone mit einer deutlich zunehmenden Abwärtsdynamik gerechnet werden, zumal auf Wochenbasis fallende Hochs beobachtet werden können. Auch verschiedene Indikatoren beginnen, Richtung Süden zu kippen.

Christian Schmidt (Tel.: 069/9132-2388)

Bitte beachten Sie: Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf der Technischen Analyse und sind kurzfristig orientiert. Die fundamentalen Analysen mit einer mittel- und langfristigen, strategischen Ausrichtung gehen nicht in diese Betrachtungen ein.

4 Prognosetabelle

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2018	2019	2020p	2021p	2018	2019	2020p	2021p
Eurozone	1,8	1,3	-8,5	6,0	1,8	1,2	0,4	1,9
Deutschland	1,3	0,6	-6,4	5,0	1,8	1,4	0,5	2,5
Frankreich	1,8	1,5	-11,5	8,0	2,1	1,3	0,7	1,8
Italien	0,7	0,3	-11,0	5,5	1,2	0,6	0,0	1,3
Spanien	2,4	2,0	-13,0	8,5	1,7	0,8	0,2	1,5
Niederlande	2,5	1,6	-5,0	4,0	1,6	2,7	0,7	1,3
Österreich	2,3	1,5	-6,0	4,0	2,0	1,5	1,0	1,9
Irland	8,2	5,5	-5,5	6,0	0,7	0,9	0,0	1,2
Portugal	2,1	2,2	-7,1	5,5	1,2	0,3	-0,2	1,3
Griechenland	1,9	1,9	-6,5	5,0	0,6	0,5	0,0	1,5
Schweden	2,1	1,3	-4,2	5,5	2,0	1,8	0,7	2,0
Norwegen	1,5	1,2	-5,5	5,1	2,8	2,2	1,0	2,2
Polen	5,4	4,2	-3,8	3,7	1,6	2,3	3,5	2,2
Tschechien	3,2	2,3	-6,8	4,2	2,1	2,8	3,2	2,0
Ungarn	5,1	4,9	-6,9	4,0	2,8	3,3	3,5	3,0
Großbritannien	1,3	1,5	-10,0	7,0	2,5	1,8	0,8	2,4
Schweiz	2,7	1,2	-5,0	4,0	0,9	0,4	-0,5	1,0
USA	3,0	2,2	-5,0	4,0	2,4	1,8	1,1	3,0
Japan	0,3	0,7	-6,2	2,2	1,0	0,5	0,0	0,3
Asien ohne Japan	5,6	4,7	-1,0	7,7	2,6	2,9	2,6	2,5
China	6,9	5,9	1,5	9,3	2,1	2,9	2,5	2,5
Indien	6,1	4,2	-9,6	10,1	3,9	3,7	5,7	3,8
Russland	2,5	1,3	-3,0	3,0	2,9	4,8	3,8	4,0
Türkei	3,0	0,9	-4,0	5,0	16,3	15,6	9,1	8,5
Lateinamerika*	0,8	1,4	-6,0	4,2	6,7	8,3	7,4	5,9
Brasilien	1,1	1,1	-4,0	4,5	3,7	3,8	2,6	2,6
Welt	3,6	3,0	-3,9	5,9	2,8	2,9	2,3	2,8

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt;

*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■