



- [Auf dem Radar](#)
- [Aktien: Angst aber \(noch\) keine Panik](#)
- [Konjunkturelle Trendwende steht noch nicht vor der Tür](#)
- [USA: Stagflation? Eine kurze Geschichtsstunde](#)

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



### Auf dem Radar

Der Kursschwenk der europäischen Zentralbank hat die Vorzeichen an den transatlantischen Finanzmärkten geändert. Mit der ersten Zinsanhebung voraussichtlich im Juli stellt sich nun die Frage nach Tempo und Stärke der Schritte. Die EZB folgt damit dem Pfad der US-Notenbank, was in der abgelaufenen Woche zu spürbaren Kursverlusten am europäischen Rentenmarkt beigetragen hat. Indes sind die Diskussionen in den USA schon einen Schritt weiter. Sorgen vor einer Rezession als Folge schneller und stark steigender Zinsen mündeten in einer kräftigen Korrektur an den Aktienmärkten. Dieser konnten sich die europäischen Finanzplätze zwar nicht gänzlich entziehen, dennoch kann sich der deutsche Leitindex DAX (S.2) mit einem Plus aus der Handelswoche verabschieden. Eindeutiger Gewinner aber ist der Euro, der sich wieder gegenüber dem US-Dollar festigen konnte.

In den USA dominiert die Sorge, dass dem Konsumenten angesichts des kräftigen Inflations- und Zinsdrucks über kurz oder lang die Puste ausgehen wird. Erste Spekulationen, dass die Fed im kommenden Jahr womöglich schon wieder die Leitzinsen senken werde, haben die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries deutlich von der 3 % Marke nach unten gedrückt. Nun hat auch US-Finanzministerin unlängst vor einem Stagflationszenario in den USA gewarnt. Wir sind davon jedoch nicht ganz so überzeugt (S. 4).

Das konjunkturelle Bild in Deutschland dürfte zumindest in naher Zukunft eher davon abhängen, ob China bald aus seinem Lockdown herausfindet. Schließlich sind es vor allem Probleme in den Lieferketten, die die Angebotsseite beeinträchtigen. Demgegenüber dürften die Haushalte hierzulande in den kommenden Wochen eine gewisse Inflationsentlastung erfahren. Immerhin gab es zudem aus Shanghai erste Signale einer Entspannung. Schrittweise wolle man die Stadt wieder öffnen. Gleichzeitig dürfte die Zinssenkung der chinesischen Zentralbank helfen.

In der Berichtswoche dürfte die Nervosität an den Finanzmärkten weiter anhalten. Ob eher Inflations- oder Wachstumsorgen das Kapitalmarkt看bild dominieren werden, wird sich für die USA an den Konsum- und Preisdaten im

### Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	-0,35		6
10j. Bundesanleih.	0,95		11
10j. US-Treasuries	2,84	-1	

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

DAX	13.882		1,0
Euro Stoxx 50	3.641		0,8
Dow Jones	31.253	-1,5	
Nikkei 225	26.403		2,5

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

Gold \$/oz	1.843		1,0
Brentöl \$/bbl	112		4,3

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

US-Dollar	1,06	-2,2	
Jap. Yen	135	-1,6	
Brit. Pfund	0,85		0,2
Schw. Franken	1,03		1,0

\*20.05.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

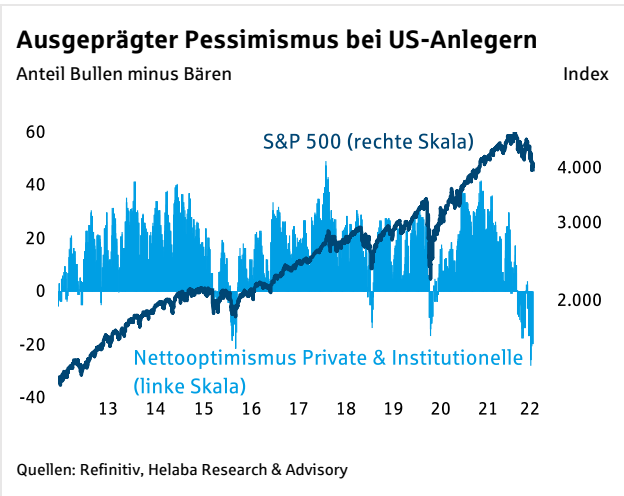
April sowie den Auftragseingängen zeigen. Im Euroraum und Deutschland geht es mit den Einkaufsmanagerumfragen um den kurzfristigen Konjunkturausblick. Spannend wird ebenso sein, ob der ifo-Geschäftsklimaindex nach dem letzten überraschenden Anstieg im Mai wieder nachgegeben hat.



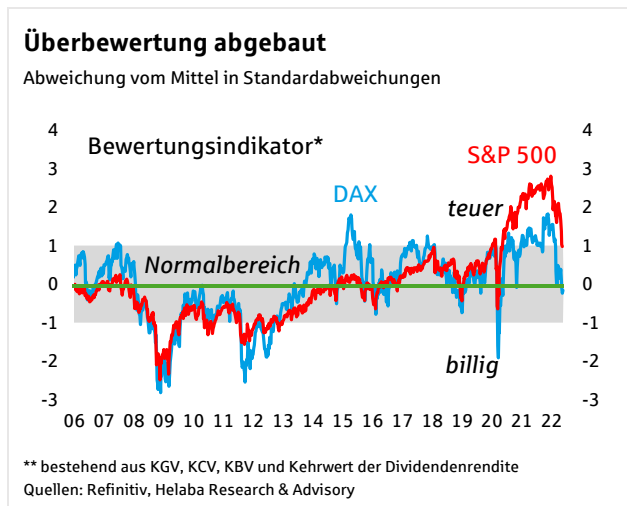
### Aktien: Angst aber (noch) keine Panik

mr/ Die Belastungsfaktoren sind die gleichen wie schon seit Monaten, Zins- und Wachstumsängste, jedoch sind sie größer geworden. Aktien haben aber bereits viel Negatives eingepreist.

Eine ungünstige Mischung aus hohen bzw. steigenden Inflationsraten und zumeist rückläufigen oder niedrigen konjunkturellen Frühindikatoren drückt weiterhin die Notierungen an den globalen Aktienmärkten. Die jüngste Umfrage der Bank of America unter Fondsmanagern zeigt, dass institutionelle Investoren zu aggressive Zinserhöhungen der Notenbanken als größtes Risiko ansehen, gefolgt von der Angst vor einer globalen Rezession. Auch in der Presse ist immer öfter das „R“-Wort zu finden. Als Konsequenz schichten Anleger von Aktien in Liquidität um. Auch wenn bei vielen Indizes immer wieder kleinere Zwischenerholungen zu beobachten sind, ist es den meisten Börsenbarometern bislang nicht gelungen, die seit den Höchstständen vom Jahresanfang etablierten Abwärtstrends zu durchbrechen. Dabei entwickelten europäische Titel aus dem DAX und dem EURO STOXX 50 gegenüber ihren US-Pendants aus dem S&P 500 relative Stärke. Der US-Leitindex markierte zuletzt neue Jahrestiefststände und droht, in einen Bärenmarkt (= Rückgang um mehr als 20 %) abzurutschen. Steigende Zinsen treffen hoch bewertete Aktien wie im US-Technologiesektor besonders hart. Unsere Prognosen befinden sich daher auf dem Prüfstand.



Mittlerweile ist der Pessimismus gerade unter den US-Anlegern schon so stark ausgeprägt, dass er im Sinne der Kontraindikation allmählich Unterstützung für Aktien liefern sollte. In früheren Phasen folgte auf solche Stimmungstiefs häufig eine kräftige Erholung. Allerdings fehlt bislang, dass sich die Angst der Anleger in Panik steigert, was an der für einen Ausverkauf noch niedrigen impliziten Volatilität zu erkennen ist. Zudem ist es für eine Bodenbildung notwendig, dass sich die Konjunkturwartungen bald wieder verbessern. Hierzu- lande wird das in der Berichtswoche anstehende ifo Geschäftsklima sowie die Einkaufsmanagerindizes wichtige Hinweise liefern.



Die Berichtssaison dies- und jenseits des Atlantiks ist inzwischen weitgehend abgeschlossen. Die Unternehmen konnten dabei per saldo positiv überraschen. Bei den Gewinnschätzungen für DAX, EURO STOXX 50 und S&P 500 halten sich Auf- und Abwärtsrevisionen derzeit die Waage. Dennoch steigen auf Indexebene die Gewinnerwartungen weiter an. Für die kommenden 12 Monate wird mit einem Zuwachs der Nettoergebnisse zwischen gut 6 % (DAX) und knapp 10 % (S&P 500) gerechnet.

Indessen hat sich die Bewertungssituation verbessert. Der DAX wird inzwischen leicht unter seinem fairen Wert gehandelt, der S&P 500 hat seine zeitweilig massive Überbewertung abgebaut und ist aktuell am oberen Rand des

langfristigen Normalbandes angelangt. Auch wenn damit noch nicht auszuschließen ist, dass die Notierungen weiter nachgeben und sich die Bewertungen weiter verbilligen, dürfte der Abgabedruck allmählich nachlassen. Gerade für langfristig orientierte Investoren eröffnen Schwächephasen die Gelegenheit, Positionen aufzubauen. Aufgrund der deutlich günstigeren Bewertungssituation sollte der Anlageschwerpunkt auf Aktien aus dem DAX und dem EURO STOXX 50 gelegt werden.



## Konjunkturelle Trendwende steht noch nicht vor der Tür

**smü/ Die deutschen Frühindikatoren dürften im Mai nochmals schwächer ausgefallen sein. Die Wachstumsrisiken bleiben hoch.**

Die deutsche Konjunktur ist den Belastungen aus dem Ukraine-Krieg mit der in Folge noch höheren Inflation weiterhin ausgesetzt. Ein Ende ist nicht absehbar. Zudem hat sich die Lieferkettenproblematik nochmals verschärft, weil die strenge Null-Covid-Politik Chinas fortgesetzt wird. Positiv zu verbuchen sind allerdings die Lockerungen von Pandemiemaßnahmen in Europa, die Nachholeffekte erwarten lassen. So sind die deutschen Gastgewerbeumsätze bereits im ersten Quartal deutlich gestiegen. Auch die beiden Entlastungsprogramme mit einem Volumen von rund 35 Mrd. Euro bzw. einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts, die die Bundesregierung geschnürt hat, dürften die Konjunktur stabilisieren. In diesem Spannungsfeld wird sich das ifo Geschäftsklima im Mai bewegen. Im Monat zuvor hatte es sich zumindest auf niedrigem Niveau stabilisiert. In den vergangenen vier Wochen hat sich die Situation zwar nicht nennenswert weiter verschlechtert. Trotzdem ist Vorsicht angesagt. Der ZEW-Mittelwert aus Erwartungen und Lage ist deutlich stärker eingebrochen als das Geschäftsklima. Trotz der jüngsten Stabilisierung beim ZEW muss deswegen mit einem Rückgang des wichtigen Münchener Konjunkturbarometers gerechnet werden, zumal vielen Unternehmen die Problematik der Null-Covid-Strategie nochmals bewusster geworden sein dürfte.

### Zitternde Finanzanalysten – (Noch) coole Unternehmen

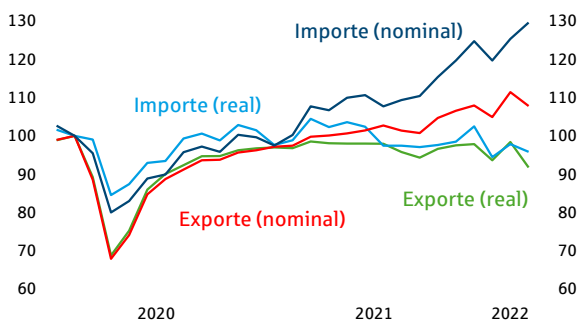


\*aus Erwartungen und Lagebeurteilung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auch die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie werden voraussichtlich schwächer ausfallen, während die Dienstleister zum Teil von den Pandemielockerungen profitieren, so dass dieser Index stabil sein sollte. Wenn die Frühindikatoren wie erwartet ausfallen, würden sie bestätigen, dass die deutsche Konjunktur in keiner guten Verfassung ist. Das Prognoserisiko bleibt hoch. Auf Interesse dürften zudem die detaillierten Ergebnisse zum deutschen Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal stoßen. Mittlerweile wurden grotten-schlechte Produktions- und Exportzahlen für den März veröffentlicht. Es stellt sich deswegen die Frage, ob der vorläufig gemeldete Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Leistung von real 0,2 % gegenüber dem letzten Vierteljahr 2021 Bestand hat. Das Statistische Bundesamt hat betont, dass die veröffentlichten Schätzwerte aufgrund der Corona-Krise und des Krieges mit einer

### Preise blasen Außenhandel auf – real aber mau

Index: Februar 2020 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auch die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie werden voraussichtlich schwächer ausfallen, während die Dienstleister zum Teil von den Pandemielockerungen profitieren, so dass dieser Index stabil sein sollte. Wenn die Frühindikatoren wie erwartet ausfallen, würden sie bestätigen, dass die deutsche Konjunktur in keiner guten Verfassung ist. Das Prognoserisiko bleibt hoch. Auf Interesse dürften zudem die detaillierten Ergebnisse zum deutschen Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal stoßen. Mittlerweile wurden grotten-schlechte Produktions- und Exportzahlen für den März veröffentlicht. Es stellt sich deswegen die Frage, ob der vorläufig gemeldete Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Leistung von real 0,2 % gegenüber dem letzten Vierteljahr 2021 Bestand hat. Das Statistische Bundesamt hat betont, dass die veröffentlichten Schätzwerte aufgrund der Corona-Krise und des Krieges mit einer

höheren Unsicherheit behaftet sind als üblich. In der Vorabmeldung wurde das Wachstum vor allem auf Investitionen, vermutlich vor allem die Bautätigkeit zurückgeführt. Deren Produktion ist im Quartalsvergleich um 4 % gestiegen. Der Außenhandel lieferte einen negativen Beitrag. Vieles wird davon abhängen wie sich die privaten Konsumausgaben entwickelt haben. Zumindest der Einzelhandelsumsatz ist im ersten Quartal um 0,8 % gegenüber den drei Monaten zuvor gesunken.

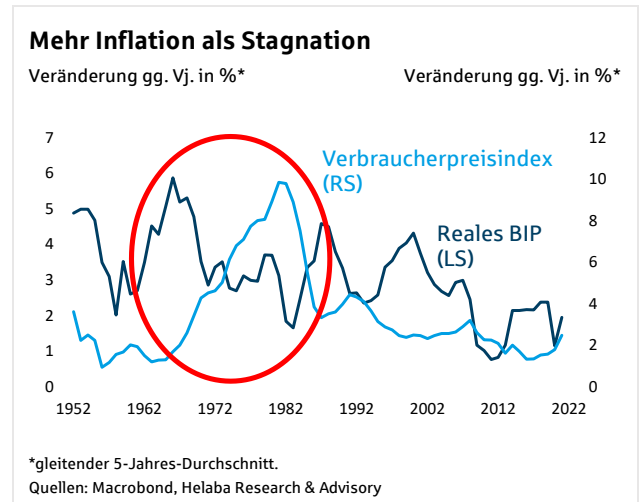


## USA: Stagflation? Eine kurze Geschichtsstunde

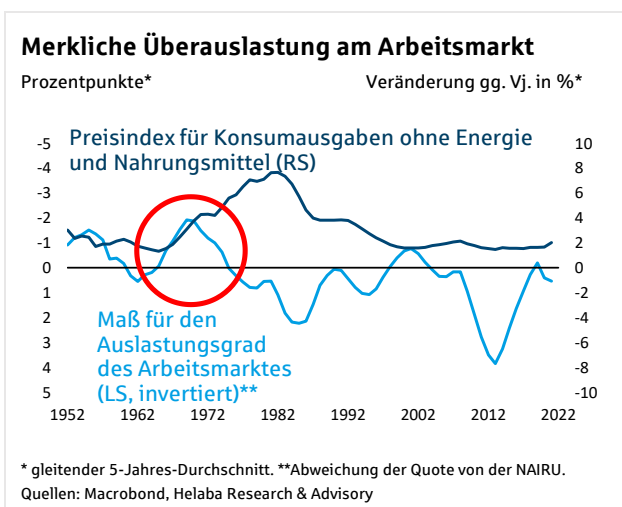
**pf/ Angeblich ist „die Stagflation“ zurück. Wirklich? Die Diagnose scheint vielfach darauf zu beruhen, dass man aus den Augen verloren hat, was der Begriff eigentlich ursprünglich beschrieb.**

1981 war das Jahr, in dem die US-Teuerungsrate zuletzt über 8 % lag. In den Kinos liefen „Jäger des verlorenen Schatzes“ und „Die Klapperschlange“. „Bette Davis Eyes“ von Kim Carnes war laut Billboard die erfolgreichste Single in den USA. Seitdem ist eine Menge Zeit vergangen, kaum einer der heute aktiven Analysten – den Autor eingeschlossen – hat sich damals schon professionell mit der konjunkturellen Entwicklung beschäftigt. Dies erklärt vielleicht, wieso das Wissen über manche Fakten etwas nebulös ist und Schlagworte wie „Stagflation“ heute teilweise, nun ja, „inflationär“ verwendet werden.

Zunächst ist es so, dass der Begriff sich zwar aus Inflation und Stagnation zusammensetzt, die eigentliche Stagflationsphase sich aber mehr durch erstere als letztere auszeichnete. Von 1970 bis 1980 wuchs die US-Wirtschaft real immerhin um insgesamt 36 %, oder 3 % pro Jahr. Dies war allenfalls gemessen an den hohen Zuwachsraten der Nachkriegszeit eine „Stagnation“. Eine Abwärtsverschiebung des Produktivitätstrends und damit ein flacherer Anstieg des Produktionspotenzials, den die Wirtschaftspolitiker nicht wahrgenommen hatten, gilt heute als die wichtigste Ursache der „Großen Inflation“: Ab Mitte der 1960er Jahre verlangsamte sich das Wachstum der US-Wirtschaft tendenziell, während die Teuerung stieg. Bis Anfang der 1980er Jahre nahm die Inflation im Trend zu. Das war die historische Stagflationsphase.



Erst im Nachhinein wurde erkannt, dass die expansive Geld- und Fiskalpolitik der 1960er Jahre zu einer spürbaren Überauslastung der Kapazitäten geführt hatte. Alternativ kann man dies gut am Arbeitsmarkt veranschaulichen.



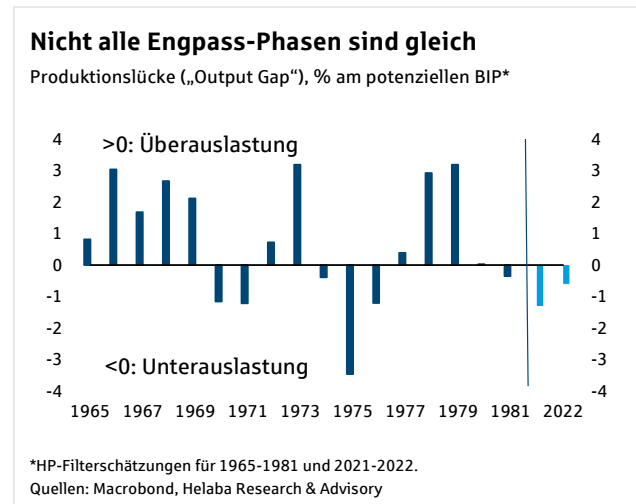
Wie der Chart zeigt, war der Arbeitsmarkt in den USA ab der Mitte der 1960er Jahre im Schnitt für lange Zeit (und stärker als zu irgendeinem Zeitpunkt seitdem) überausgelastet. Dies wurde aber damals nicht wahrgenommen, so dass Geld- und Fiskalpolitik im Schnitt dauerhaft expansiv blieben, um eine vermeintliche Unterauslastung zu bekämpfen. Um es noch einmal ganz klar zu formulieren: Die hohe Inflation ging letztlich primär auf den fehlgeleiteten Versuch der Politik zurück, die scheinbar „zu hohe“ Arbeitslosigkeit zu bekämpfen und die angeblich „stagnierende“ Wirtschaft zu stimulieren.

Diese Politikfehler waren der Treiber, der die Teuerung zunächst von 1,6 % 1965 auf 3,3 % 1972 schob. Mit Hilfe der zwei Ölpreisschocks von 1973 und 1979 erreichte die Verbraucherpreisinflation schließlich zweistellige Werte. In der zweiten Hälfte der 1970er

tatsächlich auch die Auslastung des Arbeitsmarktes spürbar ab. Hier machte sich der Nettoeinkommenstransfer in die Ölexportländer bemerkbar. Eine wirtschaftspolitisch gewollte und alimentierte weitgehende Überwälzung der höheren Energiepreise in das allgemeine Preisniveau und eine um sich greifende „Inflationsmentalität“ in den Industrieländern führten dort trotz höherer Arbeitslosigkeit zu einem weiteren Anstieg der Inflation. Erst Fed-Chef Paul Volcker stoppte diesen Prozess in den USA im Jahr 1982 – um den Preis einer schweren Rezession.

### Und heute?

Auf den ersten Blick gibt es erkennbare Parallelen zur aktuellen Situation: eine Geld- und Fiskalpolitik, die 2020 Vollgas gab und offenbar den richtigen Zeitpunkt verpasst hat, den Expansionsgrad zurückzufahren, Angebotsschocks und steigende Energiepreise. Gemessen an den aussagekräftigsten Indikatoren, die leider nur bis zur Jahrtausendwende zurückreichen, ist der US-Arbeitsmarkt derzeit so angespannt wie lange nicht. Die Überauslastung der anderen Produktionsfaktoren nimmt heute aber eine weniger symmetrische (oder breite) Form an als damals. Dadurch ist die geschätzte gesamtwirtschaftliche Produktionslücke diesmal weniger alarmierend. Anders formuliert: Über die 16 Jahre von 1965 bis 1981 lag der Output Gap im Schnitt bei positiven 0,8 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP), in den letzten 16 Jahren hingegen bei geschätzten negativen 0,4 Prozent.



Die inflationstreibenden Engpässe sind heute nicht nur durch das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage bei vielen Produkten, sondern auch durch Logistikprobleme bedingt. Es besteht daher Hoffnung, dass die Angebotsseite stärker als üblich reagieren kann. Die Normalisierung nach der Pandemie ist weltweit keineswegs abgeschlossen. Zudem fungiert der internationale Handel mehr als damals als Ventil. 2021 war der Anteil der US-Importe am BIP mit rund 15 % etwa um die Hälfte höher als 1980. Schließlich wirken Energiepreisschocks heute anders. Von einem Nettoenergieimporteur (1980: 2,6 % am BIP) sind die USA zu einem Nettoexporteur geworden.

In den 1970er Jahren wurde die Inflation von einem zyklischen zu einem strukturellen Phänomen. Ihre Ursachen lagen aber eben nicht, wie vielfach angenommen, primär in den Ölpreisschocks, sondern in einer merklichen und langjährigen Überauslastung der Produktionskapazitäten. Die heutigen hohen Teuerungsraten sind die Folge des Pandemie-Schocks und der Überstimulierung der Wirtschaft 2020/2021. Eine Parallele zu der Episode vor rund 50 Jahren ist sicher der Fehler, primär angebotsseitig wirkenden negativen Schocks mit zu viel nachfrageseitigem Stimulus zu begegnen. Allerdings haben die politisch Verantwortlichen in Washington die Problematik diesmal erheblich schneller als damals erkannt. Der Zeitraum, über den die zu expansive Politik verfolgt wurde, war daher in den 1960er/1970er Jahren merklich länger. Die Korrektur in der US-Fiskalpolitik läuft bereits seit letztem Jahr: Laut den aktuellsten Zahlen des IWF war der fiskalische Impuls mit fast -2 Prozentpunkten am BIP schon 2021 deutlich negativ. Für 2022 schätzt der IWF eine Bremswirkung von weiteren -2,5 Prozentpunkten. Auch die geldpolitische Kursänderung ist mittlerweile in vollem Gange.

### Fazit: Inflation ist schon schlimm genug

Die aktuelle Popularität des Stagflationsbegriffs scheint auch damit zusammenzuhängen, dass manchen Ökonomen „Inflation“ für sich genommen wohl nicht mehr schlimm genug ist.<sup>1</sup> Teilweise war „Inflation“ ja schon fast

<sup>1</sup> Hier sei angemerkt, dass es empirisch erstaunlich schwierig ist, eine robuste Kausalität „Inflation  $\Rightarrow$  schwaches reales Wachstum“ nachzuweisen, zumindest solange sich die Teuerung im einstelligen Bereich bewegt. Die Argumente für Preisniveaustabilität fokussieren daher primär auf Effizienzerwägungen: das Problem der Informationsextraktion aus Preissignalen und die Beobachtung, dass Teuerungsraten historisch oberhalb von rund 4 % eine hohe Volatilität aufweisen, die per se wachstumsschädlich ist.

positiv besetzt. Hier machen sich die Deflationspanikmache und das „Mehr-Inflation-ist-gut“-Mantra vieler Ökonomen in den letzten Jahren bemerkbar. Die These, Inflation stimuliere die Konjunktur, weil Haushalte Käufe vorziehen würden, um dem Preisanstieg zuvorzukommen, hört man derzeit allerdings recht selten. Beobachter, die noch vor kurzem Inflation als Allheilmittel für die hohe (Staats-)Verschuldung propagiert hatten, können sich nun, da die Inflation wirklich da ist, an ihre alten Positionen nur noch vage erinnern. Bei dieser Amnesie hilft der alternative Begriff wohl. Insgesamt ist bei dem Begriff „Stagflation“ aber Vorsicht geboten. Er weckt beim Empfänger möglicherweise Assoziationen, die der Nutzer gar nicht beabsichtigt. „Inflation“ ist allein schon übel genug.



## Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 23.05.2022</b>						
10:00	DE	Mai	ifo Geschäftsklima, Index	91,0	91,0	91,8
18:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
<b>Dienstag, 24.05.2022</b>						
01:30	US		Kansas-City-Fed-Präsidentin George			
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	54,0	54,0	54,6
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	57,6	57,8	57,6
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	55,0	55,5	55,5
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	57,7	58,1	57,7
16:00	US	Apr	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	750	750	763
<b>Mittwoch, 25.05.2022</b>						
08:00	DE	Jun	GfK-Konsumklima, Index	-26,0	-26,0	-26,5
08:00	DE	Q1	BIP 1. Schätzung % gg. Vq., sb, kalenderbereinigt % gg. Vj., sb, kalenderbereinigt	0,2 3,7	0,2 3,7	0,2 3,7
10:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
16:00	US	Apr	Auftragseingang langlebige Güter, % gg. Vm.	0,5	0,6	1,1
20:00	US	04. Mai	FOMC Minutes			
<b>Donnerstag, 26.05.2022</b>						
14:30	US	Q1	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	-1,3	-1,3	6,9
14:30	US	21. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	200	k.A.	218
<b>Freitag, 27.05.2022</b>						
10:00	EZ	Apr	Geldmenge M3, % gg. Vj.	6,3	6,3	6,3
13:35	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
14:30	US	Apr	Persönliche Einkommen, % gg. Vm.	0,5	0,5	0,5
14:30	US	Apr	Persönliche Ausgaben, % gg. Vm.	1,0	0,6	1,1
14:30	US	Apr	Deflator privater Konsum % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 6,2	0,2 6,3	0,9 6,6
14:30	US	Apr	Kerndeflator privater Konsum % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 4,7	0,3 4,9	0,3 5,2
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Apr	Importpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	2,0 32,0	k.A. k.A.	5,7 31,2

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



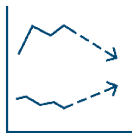
## Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2020	2021	2022p	2023p	2020	2021	2022p	2023p
Eurozone	-6,5	5,4	2,8	2,0	0,3	2,6	6,0	2,8
Deutschland	-4,9	2,9	2,2	2,0	0,5	3,1	6,0	3,0
Frankreich	-8,0	7,0	2,8	1,6	0,5	2,1	4,4	2,3
Italien	-9,1	6,6	2,8	1,8	-0,1	1,9	5,7	2,4
Spanien	-10,8	5,1	4,2	2,1	-0,3	3,0	7,5	2,8
Niederlande	-3,8	4,9	2,5	1,5	1,1	2,8	6,0	3,0
Österreich	-6,8	4,6	3,3	2,0	1,4	2,8	5,8	2,8
Schweden	-3,1	4,6	2,7	1,9	0,5	2,2	3,7	2,1
Polen	-2,1	5,8	3,8	3,8	3,4	5,1	9,8	6,5
Tschechien	-5,8	3,3	2,0	2,9	3,2	3,8	11,0	4,2
Ungarn	-4,7	7,1	3,2	3,2	3,3	5,1	9,0	5,4
Großbritannien	-9,3	7,4	3,3	1,7	0,9	2,6	6,2	2,5
Schweiz	-2,4	3,7	2,5	2,0	-0,7	0,6	2,0	1,2
USA	-3,4	5,7	3,0	2,3	1,2	4,7	6,3	2,5
Japan	-4,6	1,7	1,5	2,0	0,0	-0,2	2,2	1,4
Asien ohne Japan	-0,6	6,7	4,8	4,7	3,0	2,4	3,2	3,0
China	2,2	8,1	5,0	5,0	2,5	0,9	2,0	2,5
Indien*	-6,6	8,9	7,0	5,2	6,6	5,1	5,2	4,8
Russland	-3,1	3,7	-9,0	0,0	3,4	6,7	13,0	4,2
Türkei	1,8	11,0	3,7	3,4	12,3	19,6	39,0	15,3
Lateinamerika**	-7,3	6,9	2,6	2,5	6,5	11,3	9,3	5,9
Brasilien	-4,1	5,3	1,4	2,2	3,2	8,3	7,0	3,8
Welt	-3,1	6,0	3,3	3,3	2,3	3,9	5,5	3,1

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

Quellen: Macrobond, Refinitiv, Helaba Research & Advisory





## Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2021	Vorwoche*		Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023
<b>Zinsen</b>	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50
EZB Einlagenzins	0	0	-0,50	-0,50	-0,25	0,00	0,25
Tagesgeldsatz €STR	0	-1	-0,59	-0,55	-0,30	0,00	0,25
3M Euribor	22	6	-0,35	-0,40	-0,25	0,00	0,30
6M Euribor	45	12	-0,10	-0,20	-0,05	0,10	0,40
2j. Bundesanleihen	99	33	0,37	0,10	0,10	0,10	0,25
5j. Bundesanleihen	115	18	0,69	0,70	0,70	0,70	0,80
10j. Bundesanleihen	113	11	0,95	0,90	0,90	0,90	1,10
2j. Swapsatz	127	19	0,97	0,65	0,65	0,65	0,75
5j. Swapsatz	138	11	1,40	1,20	1,20	1,20	1,25
10j. Swapsatz	139	3	1,69	1,60	1,50	1,40	1,60
20j. Swapsatz	119	1	1,73	1,60	1,45	1,40	1,60
30j. Swapsatz	98	1	1,46	1,50	1,45	1,40	1,60
Fed Funds Target Rate	75	0	0,88	1,38	1,88	2,13	2,38
10j. US-Treasuries	133	-1	2,84	2,90	2,80	2,70	2,80
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %						
DAX	-12,6	1,0	13.882	15.000	15.500	16.000	16.200
Euro Stoxx 50	-15,3	0,8	3.641	4.050	4.150	4.200	4.250
Dow Jones	-14,0	-1,5	31.253	36.000	36.500	37.000	37.500
S&P 500	-18,2	-0,7	3.901	4.700	4.800	4.900	4.950
Nikkei 225	-8,3	2,5	26.403	29.000	29.500	30.000	30.500
<b>Gold und Brentöl</b>	%						
Gold €/Unze	8,1	-1,3	1.740	1.714	1.636	1.500	1.500
Gold \$/Unze	0,8	1,0	1.843	1.800	1.800	1.800	1.800
Brentöl \$/Barrel	44,0	4,3	112	94	91	85	83
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	7,3	-2,2	1,06	1,05	1,10	1,20	1,20
Japanischer Yen	-3,2	-1,6	135	137	138	144	144
Britisches Pfund	-0,7	0,2	0,85	0,82	0,82	0,82	0,82
Schweizer Franken	0,8	1,0	1,03	1,04	1,06	1,10	1,10

\* 12.05.2022 \*\* 19.05.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- [Märkte und Trends Mai 2022](#)
- [Video Märkte und Trends Mai 2022](#)
- [Im Fokus: Gold](#)

## 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
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
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff (ub)	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori (bb)	24 46

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mütze

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/>