Helaba

Wochenausblick
15. März 2024

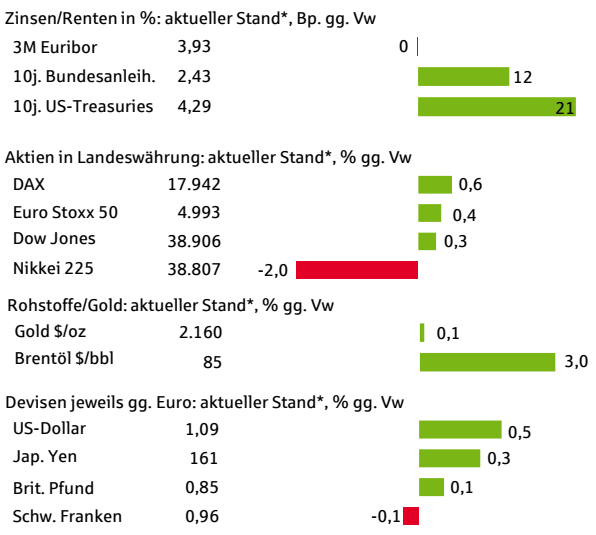
- Auf dem Radar
- Fed: März ist out, bleibt der Juni im Spiel?
- Deutschland: Bessere Stimmung trotz Streikwellen
- EZB: Adjustierung des gelpolitischen Handlungsrahmens
- Finanzmarktkalender
- Prognosetabelle: BIP und Inflation
- Kapitalmarktprognosen
- Neues von Research & Advisory

Auf dem Radar

cw/ Geschafft! Der deutsche Leitindex DAX hat die Marke von 18.000 Punkten geknackt, allerdings nur temporär. Die Aktienmärkte sind auf Rekordkurs, obwohl die jüngsten US-Daten eher Wasser in den Wein gegossen haben. Die Euphorie nahender Zinssenkungen, die die Anleger bislang in Feierlaune versetzt hat, ist einer gewissen Ernüchterung gewichen. Könnte die Kombination aus stärkeren US-Inflationssignalen, schwächeren Einzelhandelsumsätzen sowie einem starken Arbeitsmarkt die Fed noch umstimmen? Zumindest an den Rentenmärkten haben diese letzten Konjunkturnachrichten für Verstimmung gesorgt.

So zogen die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries kräftig an. Mit einer Verzinsung von 4,29 % ist das Jahreshoch von 4,32 % nahezu erreicht. Ob weitere Zinsspitzen drohen, wird in der Berichtswoche sehr von der Botschaft der Fed im Anschluss ihrer geldpolitischen Sitzung (S. 2) abhängen. Nach wie vor sind Zinssenkungen in diesem Jahr sowohl von Fed wie auch EZB fest eingepreist. Die Sorge, dass dieser Fahrplan durch die jüngsten US-Verbraucher- und Erzeugerpreisdaten nicht mehr einzuhalten ist, hat Aktien zuletzt einen leichten Dämpfer versetzt.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick



*15.03.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Immerhin bleibt die EZB auf Kurs. Die Vorstellung des neuen geldpolitischen Handlungsrahmens hat an den Rentenmärkten keine größere Unruhe erzeugt (S. 4). Die Erwartung einer ersten Zinssenkung im Juni gilt mittlerweile als ausgemacht, zuletzt äußerte sich EZB-Chefvolkswirt Lane in dieser Richtung. Also alles gut im Euroraum? Nun, kompliziert dürfte es werden, wenn der geldpolitische Kurs der Fed ins Wanken gerät. Die Kursverluste der 10-jährigen Bundesanleihe in der abgelaufenen Handelswoche fanden schließlich im Windschatten der US-Treasuries statt. Darüber hinaus ist die EZB später und auch weniger restriktiv der Fed auf ihrem Zinserhöhungskurs gefolgt. Ist es denkbar, dass die EZB nun früher umschwenken könnte? – Durchaus.

Die Erwartung eines solchen Szenarios sollte den Euro schwächen. Tatsächlich hat die Gemeinschaftswährung in der abgelaufenen Handelswoche gegenüber dem US-Dollar abgewertet, das Minus fiel aber nur geringfügig aus. Dies dürfte darauf hindeuten, dass der geldpolitische Fahrplan sowohl der EZB als auch der Fed unverändert bleibt. Ein Risiko für die Preisstabilität könnte allerdings vom gestiegenen Ölpreis ausgehen. Dieser hat in der abgelaufenen Handelswoche um 3 % zugelegt, nachdem die Internationale Energieagentur bekannt gegeben hatte, dass sie für dieses Jahr mit einem anhaltenden Angebotsdefizit rechnet.

Für die Aktienmärkte ist dies derzeit weniger relevant, als für die Geldpolitik. In der Berichtswoche werden neben der Fed auch die Bank of England, die SNB und die Bank of Japan tagen. Über letztere wird seit längerem spekuliert, wann sie das Ende der Negativzinsen einläuten wird. Wir rechnen eher im April damit. Für den deutschen Leitindex DAX könnte sich die Aufwärtsbewegung noch fortsetzen, zumal wir in der Berichtswoche erste vorsichtige Frühlingssignale von Seiten der Stimmungsindikatoren (ifo, ZEW-Index) erwarten. (S. 3).

Fed: März ist out, bleibt der Juni im Spiel?

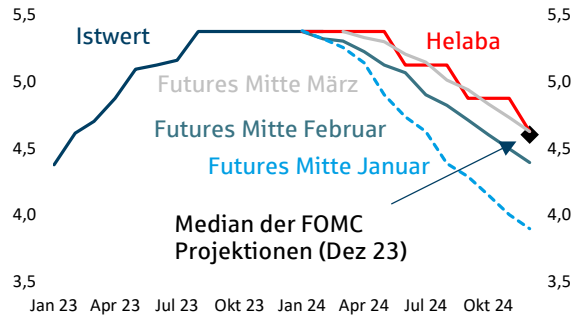
pf/ Am 19./20. März tagt das FOMC. Verstärkte Signale einer baldigen Lockerung sind unwahrscheinlich – eher im Gegenteil. Skepsis hinsichtlich des Disinflationsprozesses ist angebracht.

Selbst die größten Optimisten unter den Marktteilnehmern dürften angesichts der Daten aus den vergangenen Wochen mittlerweile die Hoffnung begraben haben, dass die Fed auf der anstehenden FOMC-Sitzung eine Zinssenkung verkündet. Ende Dezember hatte der Futuremarkt für den Märztermin zeitweise sogar etwas mehr als eine Zinssenkung eingepreist.[1] Die Prognostiker in der Bloomberg-Umfrage sind sich derzeit auch einig: Die Leitzinsen werden diesmal nicht geändert.

Damit verschiebt sich der Fokus auf die verbale Kommunikation – und die Projektionen. Fed-Chef Powell hat während seiner halbjährlichen Anhörung vor dem Kongress am 6./7. März nochmals die Position der letzten FOMC-Sitzungen bestätigt: Zinssenkungen stehen für 2024 auf der Agenda. Seitdem kamen mit dem Arbeitsmarktbericht und dem Verbraucherpreisindex allerdings zwei weitere Datenpunkte dazu, die es den Geldpolitikern tendenziell erschweren dürften, die für die Lockerung erforderliche Zuversicht hinsichtlich eines abnehmenden Inflationsdrucks zu empfinden.

Zinsfantasie merklich reduziert

Erwartete Federal Funds Rate, %

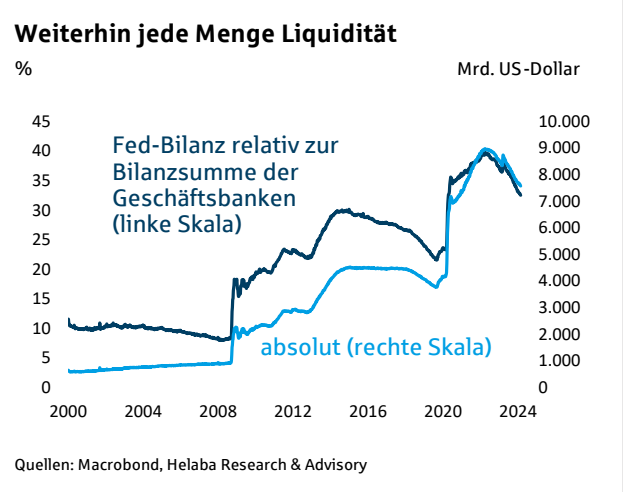


Quellen: Bloomberg, FRB, Macrobond, Helaba Research & Advisory

Größere Änderungen am Kommuniqué erwarten wir nicht. Powell wird der aktuellen Datenentwicklung wohl vor allem in der Pressekonferenz Rechnung tragen. Wenn die Kernteuerung nicht weiter abflaut und der Arbeitsmarkt so robust bleibt, werden die Fragezeichen hinter einer geldpolitischen Lockerung 2024 größer. Spannend wird die Frage sein, ob sich unter den FOMC-Mitgliedern diesmal jemand relativ zum Dezember bewegt, was die wahrscheinlichste Fed Funds Rate Ende 2024 angeht. Da die Projektionen nicht abgesprochen sind, sondern von den Damen und Herren im Komitee individuell erstellt und vertreten werden, könnte sich der rein rechnerisch ermittelte „Konsens“ (der Median) diesmal in Richtung weniger Zinssenkungen 2024 bewegen.

[1] Gemessen an den Tagesendwerten wies das Kontrakthoch eine implizite Rendite von 5,21 % aus. Wegen des Datums der Sitzung im Monat und der aktuellen Abweichung des effektiven Geldmarktsatzes von der Mitte des Zielkorridors hätte eine 100 % Wahrscheinlichkeit für eine Senkung um 25 Basispunkte eine implizite Rendite von etwa 5,24 % bedeutet.

Ein anderer Punkt, auf dem diese FOMC-Sitzung Neuigkeiten bringen könnte, ist der Fahrplan für die Normalisierung der Bilanzsumme. Die Fed hat angekündigt, ihre passive Bilanzverkürzung erst zu verlangsamen und dann einzustellen, wenn eine aus ihrer Sicht angemessene Liquiditätsmenge erreicht ist. Warum dieser Punkt aktuell bereits näher rücken sollte, ist allerdings nicht ganz einsichtig. Relativ zur Größe des Bankensystems hat die Fed seit Anfang 2020 ihre Bilanzsumme von 25 % auf rund 38 % erhöht. Seitdem ist dieses Verhältnis zwar gesunken, bleibt aber mit gut 32 % noch erhöht. Wird es hier nach der Finanzkrise schon wieder einen Sperrklinkeneffekt geben?



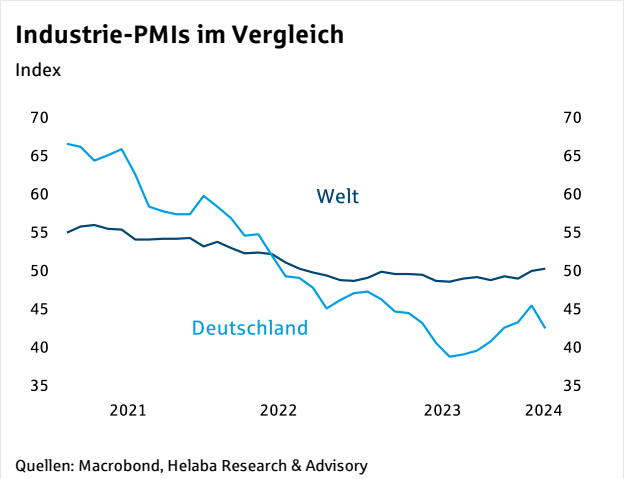
Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass die Fed ab Juni den Leitzins senken wird, aber das Risiko einer späteren Lockerung überwiegt derzeit deutlich die Wahrscheinlichkeit einer Zinswende bereits Anfang Mai.

Deutschland: Bessere Stimmung trotz Streikwellen

saz/ Wenig Bewegung beim ZEW-Index erwartet. Globaler Industriezyklus sollte für einen Anstieg des Industrie-PMIs sorgen. ifo Geschäftsklima mit positiver Entwicklung trotz Streikwellen.

Die Veröffentlichungstermine der relevantesten deutschen Stimmungsindikatoren fallen in diesem Monat alle auf die kommende Berichtswoche. Neben den ZEW-Konjunkturerwartungen erscheinen auch die neuen Werte der Einkaufsmanagerindizes (PMIs). Zum Ende der Woche werden schließlich die März-Werte des ifo Geschäftsklimaindexes veröffentlicht.

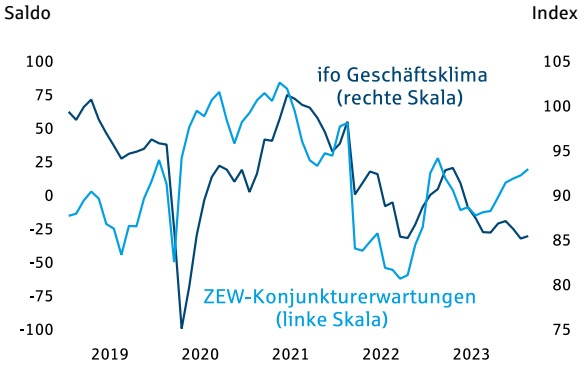
Die Konjunkturindikation der sentix-Umfrage dient häufig als Orientierungswert für die ZEW-Konjunkturerwartungen, da die sentix-Daten früher publiziert werden. Von Februar auf März gab es hier kaum Bewegung. Der sentix-Index für die Erwartungen sank lediglich um 0,25 Punkte. Wir gehen daher davon aus, dass sich die ZEW-Konjunkturerwartungen nicht wesentlich verändern werden und der Saldo bei einem Wert von etwa 20 stagniert.



Zuletzt sank der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes trotz des vorherigen Aufwärtstrends um 3 Punkte. Der internationale Industriezyklus sollte die Talsohle jedoch inzwischen durchschritten haben, denn der globale Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes stieg die letzten beiden Male und überwand im Februar mit einem Wert von 50,3 die Expansionsschwelle. Die bessere globale Konjunktur sollte auch für positive Impulse in der deutschen Industrie sorgen. Somit gehen wir von einem leichten Anstieg des deutschen Indikators aus.

Der ifo Geschäftsklimaindex zeigte in den letzten Monaten eine uneinheitliche Entwicklung. Im Oktober und November stieg der Indikator zweimal in Folge. Im Dezember und Januar sank er dann wieder ab. Zuletzt gab es im Februar einen zaghaften Anstieg um 0,3 Punkte auf einen Indexstand von 85,5. Insgesamt ist das Niveau sehr niedrig, nämlich ähnlich tief wie nach dem Beginn des Ukraine-Kriegs. Die Energiekrise ist aber mittlerweile nahezu überwunden. Es fragt sich also, ob die Unternehmen nicht zu pessimistisch sind, zumal sich ein Industrieaufschwung in diesem Jahr andeutet.

ZEW-Indikator mit Vorlauf gegenüber ifo Index



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auch die Entwicklung an den Aktienmärkten dürfte zu einer Stimmungsaufhellung in Deutschland beigetragen haben. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im Juni gestiegen und die Gaspreise sanken zuletzt. Die Unternehmen können also teilweise mit niedrigeren (Finanzierungs-)Kosten rechnen. Demnach erwarten wir, auch wenn die aktuellen Streikwellen die deutsche Wirtschaft belasten, insgesamt eine leichte Stimmungsaufhellung und gehen von einem schwachen Anstieg des ifo Geschäftsklimas aus.

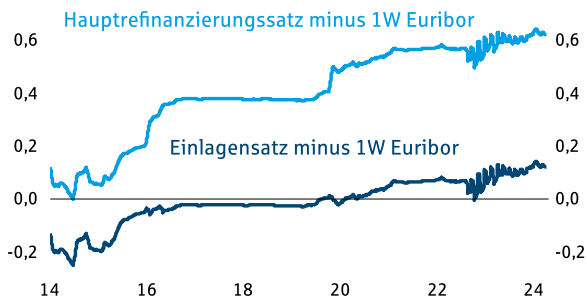
EZB: Adjustierung des gelpolitischen Handlungsrahmens

uk/ Die EZB hat einige Änderungen bei der Liquiditätssteuerung für das Bankensystem im Euroraum vorgenommen. Einlagen- und Refinanzierungssatz rücken enger zusammen.

Die EZB hat ihr geldpolitisches Instrumentarium überarbeitet. Dabei wurde beschlossen, den Abstand zwischen dem Einlagesatz für bei der EZB geparktes Geld und dem Hauptrefinanzierungssatz für aufgenommene Liquidität zu verringern. Ab dem 18. September soll der Aufschlag nur noch 15 statt 50 Basispunkte betragen. Wir haben die entsprechenden Werte in den Prognosetabellen angepasst. Unsere Geld- und Kapitalmarktprognosen haben sich dadurch nicht verändert.

Geldmarkt nahe am Einlagensatz

Prozentpunkte geglättet



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Unsere Einschätzung einer geldpolitischen Wende im Juni bleibt bestehen. Die Reduzierung des Hauptrefinanzierungssatzes im September ist unabhängig von der geldpolitischen Entscheidung des EZB-Rats am 12. September zu sehen. Der reduzierte Spread soll vermutlich dafür sorgen, dass die Volatilität der Geldmarktsätze nicht unnötig zunimmt, wenn die Überschussliquidität weiter abnimmt.

Aufgrund der Überschussliquidität liegen die aktuellen Geldmarktsätze bereits seit einigen Jahren nahe am Einlagensatz, sodass dieser letztlich für das Zinsniveau im Euroraum bestimmend ist. Die jüngsten Beschlüsse der EZB unterstreicht die Bedeutung des Einlagensatzes als tonangebenden Leitzins.

Interessant sind auch die Pläne für neue strukturelle längerfristige Kreditgeschäfte sowie für ein strukturelles Wertpapierportfolio, wodurch den Geschäftsbanken ebenfalls Liquidität bereitgestellt werden soll. Wann diese Ideen umgesetzt werden, ist allerdings ebenso offen wie die genaue Ausgestaltung. In der EZB-Erklärung heißt es, wenn sich wieder eine nachhaltige Ausweitung der Bilanzsumme des Eurosystems abzeichne.

Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 18.03.2024						
15:00	US	Mrz	NAHB Housing Index	**48**	48	48
Dienstag, 19.03.2024						
11:00	DE	Mrz	ZEW-Saldo der Konjunkturerwartungen	**20,0**	21,0	19,9
13:30	US	Feb	Baubeginne % gg. Vm. Tsd (JR)	**5,2** **1400**	7,4 1430	-14,8 1331
13:30	US	Feb	Baugenehmigungen % gg. Vm. Tsd (JR)	**0,3** **1475**	2,0 1500	-0,3 1470
Mittwoch, 20.03.2024						
08:00	DE	Feb	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	**0,0** **-3,7**	0,0 k.A.	-0,2 -4,4
09:45	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
16:00	EZ	Mrz	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen, vorläufig	**-15,0**	-15,0	-15,5
19:00	US		FOMC-Zinsentscheidung; %	**5,25 - 5,50**	5,25 - 5,50	5,25 - 5,50
Donnerstag, 21.03.2024						
09:30	DE	Mrz	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	**43,5**	43,8	42,5
09:30	DE	Mrz	Einkaufsmanagerindex (Dienst-leistungen, Vorabschätzung)	**49,0**	48,8	48,3
10:00	EZ	Mrz	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	**47,0**	47,2	46,5
10:00	EZ	Mrz	Einkaufsmanagerindex (Dienst-leistungen, Vorabschätzung)	**50,5**	50,5	50,2
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	**5,25**	5,25	5,25
13:30	US	Q4	Leistungsbilanzsaldo; Mrd. $	**-205,0**	-209,5	-200,3
13:30	US	Mrz	Philadelphia-Fed-Umfrage; Index	**-5,0**	-4,0	5,2
13:30	US	16. Mrz	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**215**	k.A.	209
15:00	US	Feb	Index der Frühindikatoren, % gg. Vm.	**-0,2**	-0,2	-0,4
15:00	US	Feb	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	**3,9**	3,9	4,0
Freitag, 22.03.2024						
10:00	DE	Mrz	ifo Geschäftsklima, Index	**86,0**	86,0	85,5
21:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Jan	Importpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	**0,3** **-7,0**	0,0 -7,3	-1,1 -8,5

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2022	2023	2024p	2025p	2022	2023	2024p	2025p
Eurozone	3,5	0,5	1,0	1,2	8,4	5,4	2,8	2,5
Deutschland	1,9	-0,1	0,8	1,1	6,9	5,9	3,0	2,5
Frankreich	2,5	0,9	1,1	1,2	5,9	5,7	3,0	2,7
Italien	4,1	1,0	1,1	1,2	8,7	5,9	2,2	2,6
Spanien	5,8	2,5	2,0	1,5	8,3	3,4	3,3	2,7
Niederlande	4,5	0,1	0,7	1,5	11,6	6,0	4,0	2,3
Österreich	4,8	-0,7	0,6	1,7	8,6	7,8	3,4	2,6
Schweden	2,7	0,0	0,4	2,3	8,4	8,5	3,5	2,2
Polen	5,5	0,1	2,7	3,4	14,4	11,4	4,7	4,0
Tschechien	2,4	-0,4	1,4	2,8	15,1	10,7	3,0	2,4
Ungarn	4,6	-0,7	2,7	3,5	14,5	17,6	4,7	3,8
Großbritannien	4,3	0,1	0,7	1,2	9,1	7,3	3,5	2,5
Schweiz	2,5	1,3	1,5	1,4	2,8	2,1	1,5	1,5
USA	1,9	2,5	2,1	2,2	8,0	4,1	3,0	2,2
Japan	0,9	1,9	1,0	0,8	2,5	3,3	2,5	2,0
Asien ohne Japan	3,7	4,7	4,6	4,5	3,7	2,0	2,0	2,5
China	3,0	5,2	5,0	4,8	2,0	0,2	1,0	2,0
Indien*	7,3	7,2	6,5	5,9	6,7	5,7	4,5	4,0
Russland	-2,1	1,8	1,8	2,0	13,7	5,9	5,5	3,5
Türkei	5,6	4,5	2,4	3,7	72,4	53,9	32,0	14,0
Lateinamerika**	3,7	2,1	2,3	2,4	14,9	16,7	13,0	8,6
Brasilien	2,9	2,9	2,2	2,0	9,0	4,6	3,5	3,5
Welt	3,0	2,9	2,9	3,0	7,0	4,8	3,6	3,0

Welt: gewichtet auf PPP-Basis, ab Juni 2023 Umstellung auf Basisjahr 2017; Verbraucherpreise Welt ohne Türkei
*Indien: Financial Year; ** Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt
Quellen: Macrobond, LSEG, Helaba Research & Advisory

Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ... 31.12.2023	Vorwoche*	aktueller Stand**	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	4,50	4,50	4,25	3,65	3,40
EZB Einlagenzins	0	0	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25
Tagesgeldsatz €STR	2	0	3,91	3,90	3,65	3,40	3,20
3M Euribor	2	0	3,93	3,80	3,50	3,30	3,05
6M Euribor	4	-1	3,90	3,70	3,40	3,25	3,00
2j. Bundesanleihen	51	8	2,92	2,60	2,40	2,30	2,10
5j. Bundesanleihen	50	11	2,45	2,25	2,05	2,10	2,10
10j. Bundesanleihen	40	12	2,43	2,30	2,00	2,00	2,10
2j. Swapsatz	42	7	3,22	3,00	2,75	2,60	2,35
5j. Swapsatz	34	9	2,78	2,65	2,50	2,55	2,55
10j. Swapsatz	20	9	2,70	2,75	2,45	2,45	2,55
20j. Swapsatz	12	9	2,65	2,70	2,40	2,45	2,55
30j. Swapsatz	9	9	2,43	2,50	2,40	2,40	2,45
Fed Funds Target Rate	0	0	5,38	5,38	5,13	4,88	4,63
10j. US-Treasuries	41	21	4,29	4,20	3,90	3,80	3,80
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	7,1	0,6	17.942	16.400	16.800	17.200	17.500
Euro Stoxx 50	10,4	0,4	4.993	4.500	4.600	4.700	4.800
Dow Jones	3,2	0,3	38.906	36.200	36.800	37.400	38.000
S&P 500	8,0	-0,1	5.150	4.580	4.650	4.730	4.800
Nikkei 225	16,0	-2,0	38.807	35.200	35.800	36.400	37.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	6,2	0,6	1.984	1.810	1.818	1.909	2.000
Gold $/Unze	4,7	0,1	2.160	1.900	2.000	2.100	2.200
Brentöl $/Barrel	10,9	3,0	85	89	89	90	91
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	1,4	0,5	1,09	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	-3,5	0,3	161	155	153	150	148
Britisches Pfund	1,5	0,1	0,85	0,86	0,86	0,87	0,88
Schweizer Franken	-3,4	-0,1	0,96	0,95	0,96	0,98	1,01

* 07.03.2024 ** 14.03.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- Im Fokus Geopolitik: Biden und die künstliche Insel vor dem Gazastreifen
- Im Fokus Credit: Banken- und Covered Bond-Profile Spanien
- Im Fokus US-Industrie: Renaissance oder Reanimation?

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs (sam), CESGA	48 90
	Christian Schmidt (cs)	23 88
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
	Simon Azarbayjani (saz)	79 76
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38
Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter (md)	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch (ph)	74 27
	Viola Julien (vj)	20 32
Geopolitik	Ralf Schuster (rs)	28 88
Finanzplatz Frankfurt	Ulrike Bischoff (ub)	52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Ulf Krauss

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/