



- [Auf dem Radar](#)
- [US-Handelsbilanz: Ein politisches Problem, kein ökonomisches](#)
- [Aktien: Keine Einbahnstraße](#)

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



Auf dem Radar

uk/ Die Inflationsdaten im Euroraum für März fielen günstig aus. Die Teuerung sank von 2,6 % auf 2,4 %. Bemerkenswert war vor allem der Rückgang des Güterpreisanstiegs auf 1,1 %. Dienstleistungen verharrten hingegen bei einer Rate von 4,0 %. Der Anstieg der deutschen Inflationsrate verlangsamte sich im Jahresvergleich auf 2,2 %. Damit sind die Vorzeichen für die Sitzung des EZB-Rats in der kommenden Woche vergleichsweise günstig. Mit einer Zinssenkung ist zwar noch nicht zu rechnen, aber die Chancen auf marktfreundliche Aussagen zum Juni-Termin sind damit gestiegen.

Schwieriger ist die Situation für die US-Notenbank. Eine höhere Inflation von über 3 % – mit Spannung werden die März-Daten erwartet, die Mitte nächster Woche veröffentlicht werden – und eine deutlich robustere Konjunktur als in der Eurozone verunsichern die Anleger.

Die Aufwertung des Greenback im März ging einher mit höheren Kapitalmarktzinsen auf der anderen Seite des Atlantiks. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen markierte ein neues Jahreshoch. Zuletzt hat sich der Euro-Dollar-Kurs jedoch wieder in einem Bereich über 1,08 erholt. Ein tendenziell schwächerer Außenwert des US-Dollars sollte dazu beitragen, die Situation um die anhaltend negative Handelsbilanz (S. 2) zumindest etwas zu entschärfen.

Der deutsche Aktienmarkt zeigte sich von den geldpolitischen Unsicherheiten in den USA lange Zeit uneindruckt. Der DAX markierte mit 18.567 Punkten Ende März ein neues Allzeithoch und legte seit Jahresanfang um etwa zehn Prozent zu. Zwar ist es unwahrscheinlich, dass dieses Tempo gehalten werden kann, die jüngsten Kursverluste ausgelöst durch schwache US-Vorgaben deuten dies bereits an. Aus bewertungstechnischer Sicht ist gleichwohl noch keine Übertreibungsphase zu erkennen (S. 3). Auch ein anderer Markt erreichte bisher nicht gekannte Höhen: Der Goldpreis kratzt erstmals an der Marke von 2.300 US-Dollar je Feinunze.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	3,89	0	
10j. Bundesanleih.	2,36		6
10j. US-Treasuries	4,31		11

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

DAX	18.403	-0,5	█
Euro Stoxx 50	5.071	-0,2	█
Dow Jones	38.597	-3,0	█
Nikkei 225	39.773	-1,0	█

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

Gold \$/oz	2.291		2,7
Brentöl \$/bbl	91		3,6

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

US-Dollar	1,08	-0,4	█
Jap. Yen	164	-0,5	█
Brit. Pfund	0,86	-0,3	█
Schw. Franken	0,98	-0,4	█

*04.04.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



US-Handelsbilanz: Ein politisches Problem, kein ökonomisches¹

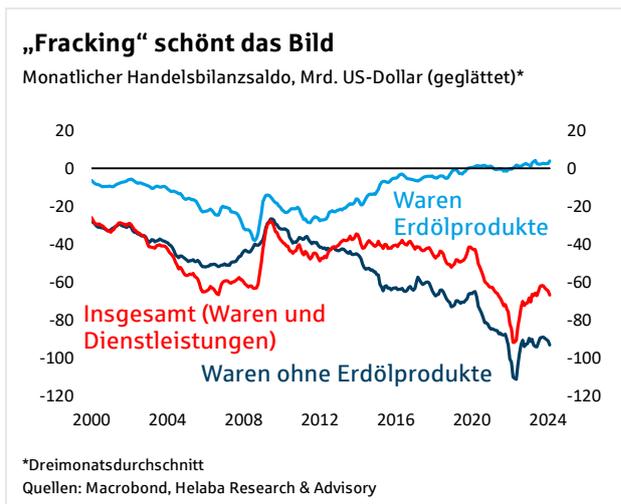
pf/ Der Handelsbilanzsaldo der USA bleibt tief in den roten Zahlen. Eine krisenhafte Zuspitzung ist aber nicht zu erkennen. Es handelt sich daher hier um ein rein politisches Problem.

Im Februar verzeichneten die USA laut den am 4. April veröffentlichten Daten ein Handelsbilanzdefizit von fast 69 Mrd. US-Dollar, bei den Waren lag der Wert sogar bei über 91 Mrd. US-Dollar. Die seit geraumer Zeit positiven Wachstumsbeiträge vom Außenhandel² haben also nicht dazu geführt, dass die hohen Fehlbeträge der USA sich in Wohlgefallen auflösen. In absoluter Betrachtung ist das Defizit sogar wieder so hoch wie Mitte der 2000er Jahre. Das Minus beim Warenhandel ist sogar spürbar größer.

Vor rund 20 Jahren führten die Fehlbeträge der USA bei vielen Beobachtern zu Händeringen und Sorgen über mögliche Auswirkungen der „globalen Ungleichgewichte“ auf den Devisenmarkt („Dollar-Crash“) und die Weltkonjunktur. Von einer ähnlichen Diskussion ist derzeit nichts zu sehen oder zu hören. Ist das angemessen oder wird hier ein relevantes Risiko ignoriert?

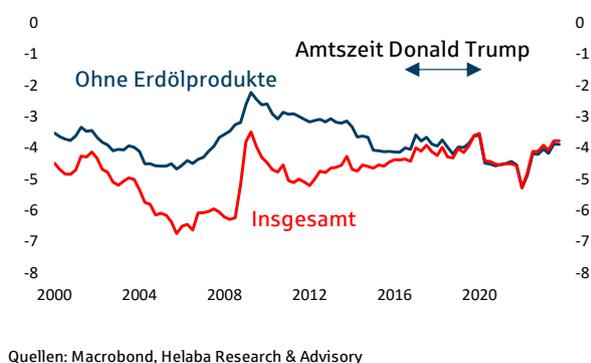
Die Analyse des Saldos wird erleichtert, wenn man die Warenkategorie noch einmal unterteilt in Erdölprodukte und Waren ohne Erdölprodukte. Der „Fracking“-Boom hat die USA nämlich in den letzten 15 Jahren von einem Nettoimporteur zu einem Nettoexporteur von Energie gemacht. Die Kombination von geringeren Importen und erstmals nennenswerten Exporten in der Güterklasse Erdölprodukte hat den Fehlbetrag von über 20 Mrd. US-Dollar pro Monat in den 2000er Jahren bis 2023 in einen leichten Überschuss verwandelt.

Das bedeutet allerdings, dass der Anstieg des Handelsbilanzdefizits ohne Erdölprodukte noch deutlicher ausgefallen ist als für den Warenhandel insgesamt. Das Schaubild illustriert dies: Mit zuletzt über 90 Mrd. US-Dollar ist das Minus in dieser Kategorie etwa doppelt so groß wie zur Hochphase der Diskussion über die „globalen Ungleichgewichte“ Mitte der 2000er Jahre. Eine Tendenz zur Verbesserung ist hier nach dem Ende der Normalisierung von der Pandemie nicht mehr zu erkennen. Also doch Zeit, Alarm zu schlagen?



Wachstum relativiert die Zahlen, aber...

Warenbilanzsaldo, Quartalsdaten, % am BIP



Vergleiche nominaler Daten über einen längeren Zeitraum hinweg sind stets problematisch. Daher liegt hier nahe, statt auf die zugegebenermaßen anschaulicheren Dollarzahlen lieber auf die relative Situation abzustellen, z.B. als Anteil am Bruttoinlandsprodukt (BIP). Diese Herangehensweise bietet Anlass für eine partielle Entwarnung. Der aktuelle Fehlbetrag ohne Erdölprodukte ist in dieser Betrachtung derzeit nämlich nicht nennenswert höher als auf dem vorherigen Gipfel in den 2000er Jahren. Das Defizit in der Warenhandelsbilanz insgesamt beträgt – mit Hilfe des positiven Beitrags von den Erdölprodukten – aktuell rund 4 % am BIP, verglichen mit einem Maximum von fast 7 % 2006.

¹ Dies ist eine Zusammenfassung unseres Länder Fokus US-Handelsbilanzdefizit: Ein politisches Problem vom 3. April 2024.

² Siehe Beitrag im [Wochenausblick „USA: Wachstumsstütze Nettoexporte?“](#) vom 8. März 2024.

Der Handelsbilanzsaldo der USA hatte sich in der Pandemie, auch als Anteil am BIP, wieder spürbar ausgeweitet. In den rund drei Jahren der Amtszeit Donald Trumps vor dem Ausbruch von Covid-19 im Winter/Frühjahr 2020 hatte seine Handelspolitik, gemessen an dieser – von ihm selbst als zentral erklärten – Messlatte, wenig gerissen. Der Handelsstreit mit China führte damals aber dennoch zu großer Verunsicherung und war ein treibender Faktor des Abschwungs in der globalen Industrie über diesen Zeitraum. Das im Dezember 2019 von Trump mit großer Fanfare verkündete „Phase 1“-Abkommen, in dem sich China verpflichtete, die Einfuhren aus den USA merklich zu erhöhen, blieb weitgehend folgenlos.

Kann Joe Biden mehr „Erfolge“ in dieser Hinsicht vorweisen? Die kräftige Bewegung der letzten Jahre stellte eine Erholung von der anormalen Lage in der Pandemie dar und flachte zuletzt erkennbar ab. Trotz großem „Buy American“-Tamtam ist das Gesamtdefizit aktuell relativ zur Größe der US-Wirtschaft wieder genauso hoch wie in der Periode 2014 bis 2018 – trotz der oben besprochenen positiven Effekte von der Energieseite. Offenbar haben die Vereinigten Staaten unverändert ein nennenswertes strukturelles Defizit in der Handelsbilanz. Aus heutiger Sicht scheinen daher angesichts der erwarteten Wachstumsdifferenzen mit den Handelspartnern und der Wechselkursentwicklung für 2024 und 2025 Handelsbilanzdefizite von rund 3 % am BIP wahrscheinlich.



Aktien: Keine Einbahnstraße

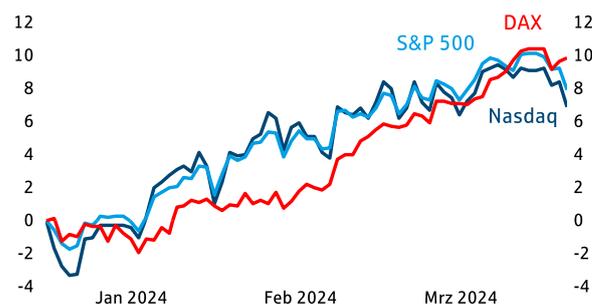
mr/ Die Volatilität an den Aktienmärkten hat zuletzt etwas zugenommen. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass der Aufwärtstrend der vergangenen Monate nicht einfach fortzuschreiben ist.

Eine erste Zwischenbilanz für die Aktienmärkte nach dem ersten Quartal fällt sehr positiv aus. Die wichtigsten Indizes konnten in den ersten drei Monaten schon so stark zulegen, dass bereits die Performance eines ganzen Jahres erzielt wurde. Damit stellt sich unweigerlich die Frage, ob man nun zumindest einen Teil der Gewinne mitnehmen sollte. Schließlich zeigen die jüngsten Kursbewegungen bei den US-Leitindizes S&P 500 und Nasdaq Composite, dass die Börse keine Einbahnstraße ist und sich nach dem rasanten Kursanstieg erste Ermüdungserscheinungen einstellen.

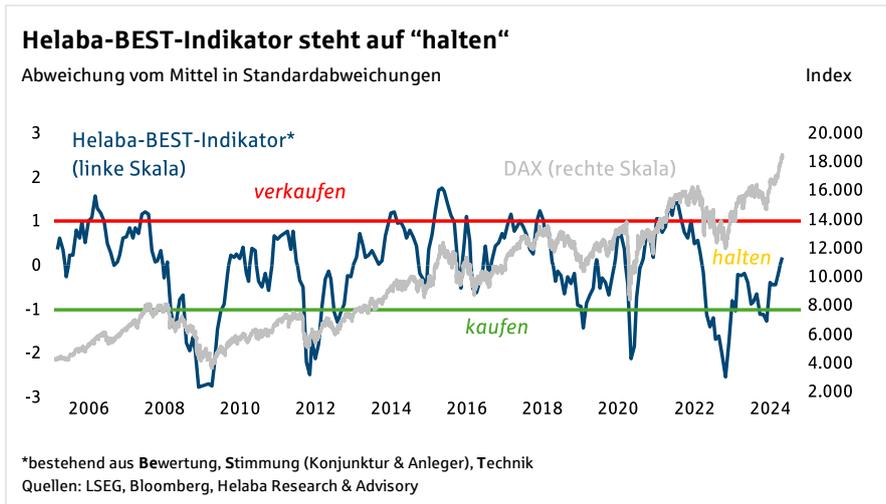
Zuletzt konnte sogar der DAX, das Börsenbarometer des vermeintlich „kranken Mannes Europas“, die US-Pendants überholen. Ein Grund hierfür dürfte im unterschiedlichen Datenmix dies- und jenseits des Atlantiks liegen: Zwar überwiegen derzeit sowohl in den USA als auch hierzulande die positiven Überraschungen bei den Konjunkturdaten. Allerdings fallen die Inflationsdaten im Euroraum noch immer niedriger aus als erwartet, während sie in den USA zuletzt die Konsensschätzungen übertrafen und damit Zweifel schürten, wann genau die Fed mit den Leitzinssenkungen beginnen wird. Gerade für die schon recht hoch bewerteten US-Indizes wären sinkende Zinsen wichtiger als für den noch immer moderat bewerteten DAX. Zudem ist auch die Anlegerstimmung in den USA bereits sehr optimistisch. Dies birgt die Gefahr negativer Überraschungen und erhöht somit die Korrekturanfälligkeit des Marktes.

DAX überholt US-Konkurrenten

Veränderung seit Jahresanfang, % in lokaler Währung



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory



Dies bedeutet jedoch nicht, dass man sich generell von Aktien verabschieden sollte. Der Helaba-BEST-Indikator für den DAX hat im März erneut zugelegt und ist inzwischen in die obere Hälfte des neutralen Bereichs vorgedrungen. Die daraus resultierende Handlungsempfehlung lautet weiterhin „halten“. Trotz immer neuer Höchststände ist die Bewertung des DAX moderat. Sie hat den langfristigen Mittelwert zwar überschritten, liegt jedoch aktuell komfortabel im fai-

ren Bereich. Gleichzeitig hat sich die Konjunkturstimmung weiter aufgehellt, ist aber insgesamt noch verhalten und eröffnet somit Raum für weitere Verbesserungen. Die Anlegerstimmung bewegt sich in Nähe des langjährigen Durchschnitts. Von Euphorie kann hierzulande trotz immer neuer DAX-Rekordstände somit derzeit keine Rede sein. Einzig der Technikindikator hat zuletzt die Schwelle zur Überkaufsituation erreicht. Damit werden kurzfristige Kursrücksetzer wahrscheinlicher.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 08.04.2024						
08:00	DE	Feb	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	1,0 -6,1	0,5 k.A.	1,0 -5,4
Dienstag, 09.04.2024						
01:00	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Mittwoch, 10.04.2024						
14:30	US	Mrz	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 3,5	0,3 3,5	0,4 3,2
14:30	US	Mrz	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 3,7	0,3 3,7	0,4 3,8
14:45	US		Fed-Gouverneurin Bowman			
18:45	US		Chicago-Fed-Präsident Goolsbee			
20:00	US	20. Mrz	FOMC Minutes			
Donnerstag, 11.04.2024						
08:00	DE	Feb	Leistungsbilanz, Mrd. €, nsb	30,0	k.A.	29,7
14:15	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	4,50 4,00	4,50 4,00	4,50 4,00
14:30	US	Mrz	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	0,3	0,3	0,6
14:30	US	Mrz	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	0,2	0,2	0,3
14:30	US	6. Apr	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	215	k.A.	221
14:45	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
18:00	US		Boston-Fed-Präsidentin Collins			
19:30	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
Freitag, 12.04.2024						
16:00	US	Apr	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	79,0	78,7	79,4
20:30	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
21:30	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



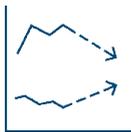
Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2022	2023	2024p	2025p	2022	2023	2024p	2025p
Eurozone	3,5	0,5	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	1,0	2,8	15,1	10,7	2,6	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	45,0	25,0
Lateinamerika**	3,7	2,1	1,6	2,6	14,9	18,4	29,4	8,2
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	5,0	5,0	3,0

Welt: gewichtet auf PPP-Basis, ab Juni 2023 Umstellung auf Basisjahr 2017; Verbraucherpreise Welt ohne Türkei

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

Quellen: Macrobond, LSEG, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025
	31.12.2023	Vorwoche*					
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	4,50	4,25	3,65	3,40	3,15
EZB Einlagenzins	0	0	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00
Tagesgeldsatz €STR	3	1	3,91	3,65	3,40	3,20	3,00
3M Euribor	-2	0	3,89	3,50	3,30	3,05	2,75
6M Euribor	-2	-1	3,84	3,40	3,25	3,00	2,70
2j. Bundesanleihen	46	2	2,86	2,40	2,30	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	42	4	2,37	2,05	2,10	2,10	2,10
10j. Bundesanleihen	34	6	2,36	2,00	2,00	2,10	2,10
2j. Swapsatz	36	1	3,16	2,75	2,60	2,35	2,35
5j. Swapsatz	28	4	2,71	2,50	2,55	2,55	2,55
10j. Swapsatz	15	6	2,64	2,45	2,45	2,55	2,55
20j. Swapsatz	9	7	2,61	2,40	2,45	2,55	2,55
30j. Swapsatz	5	7	2,39	2,40	2,35	2,40	2,40
Fed Funds Target Rate	0	0	5,38	5,13	4,88	4,63	4,38
10j. US-Treasuries	43	11	4,31	3,90	3,80	3,80	3,70
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	9,9	-0,5	18.403	16.800	17.200	17.500	17.600
Euro Stoxx 50	12,1	-0,2	5.071	4.600	4.700	4.800	4.830
Dow Jones	2,4	-3,0	38.597	36.800	37.400	38.000	38.300
S&P 500	7,9	-2,0	5.147	4.650	4.730	4.800	4.830
Nikkei 225	18,9	-1,0	39.773	35.800	36.400	37.000	37.600
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	13,1	2,5	2.114	1.818	1.909	2.000	2.000
Gold \$/Unze	11,1	2,7	2.291	2.000	2.100	2.200	2.200
Brentöl \$/Barrel	17,7	3,6	91	89	90	91	91
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	1,9	-0,4	1,08	1,10	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	-5,1	-0,5	164	153	150	148	148
Britisches Pfund	1,1	-0,3	0,86	0,86	0,87	0,88	0,88
Schweizer Franken	-4,9	-0,4	0,98	0,96	0,98	1,01	1,01

* 28.03.2024 ** 04.04.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus: Aktien](#)

→ [Im Fokus: USA](#)

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory
Rentenstrategie
Aktienstrategie
Devisenstrategie, Großbritannien
Gold
Immobilien
Rohöl

Pfandbriefe, Covered Bonds

Unternehmensanleihen
Bankanleihen
Deutschland, Eurozone, Branchen

USA, China
Nordeuropa, Zentraleuropa
Emerging Markets

Geopolitik
Finanzplatz Frankfurt

Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt)
Ulf Krauss (uk)
Markus Reinwand (mr), CFA
Christian Apelt (ca), CFA
Claudia Windt (cw)
Dr. Stefan Mitropoulos (smi)
Ralf Umlauf (ru)
Sabrina Miehs (sam), CESGA
Christian Schmidt (cs)
Ulrich Kirschner (uki), CFA
Dr. Susanne Knips (sk)
Dr. Stefan Mütze (smü)
Simon Azarbayjani (saz)
Patrick Franke (pf)
Marion Dezenter (md)
Patrick Heinisch (ph)
Viola Julien (vj)
Ralf Schuster (rs)
Ulrike Bischoff (ub)

Durchwahl 069/9132-

20 24
47 28
47 23
47 26
25 00
46 19
11 19
48 90
23 88
28 39
32 11
38 50
79 76
47 38
28 41
74 27
20 32
28 88
52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Ralf Schuster

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/>