Helaba

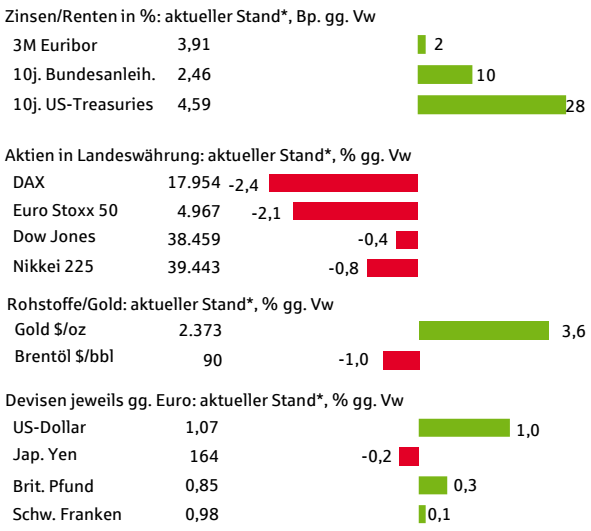
Wochenausblick
12. April 2024

- Auf dem Radar
- EZB: Erwartungen an Zinswende im Euroraum gestärkt
- Deutschland: Kann man schon von Aufschwung sprechen?
- China: Volldampf voraus!
- Finanzmarktkalender
- Prognosetabelle: BIP und Inflation
- Kapitalmarktprognosen
- Neues von Research & Advisory

Auf dem Radar

ca/ Liegen Amerika und Europa auf unterschiedlichen Planeten? In Zeiten einer globalisierten Wirtschaft kam es zwar schon immer mal zu abweichenden Entwicklungen zwischen den USA und Europa. Aber derzeit scheinen die Unterscheide um einiges größer zu sein: Während sich in Europa die Konjunktur trotz mancher Lichtblicke wie der deutschen Industrieproduktion noch in einer eher schwierigen Lage befindet und die Inflation spürbar nachlässt, erweist sich das Wachstum in den USA nach wie vor als sehr robust und die Teuerung als ziemlich hartnäckig. Jüngstes Beispiel hierfür waren die US-Verbraucherpreise. Die Gesamtrate stieg auf 3,5 %, die Kerninflation blieb bei 3,8 %.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick



*11.04.2024
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

An den Finanzmärkten sorgten die Zahlen für Aufruhr, obwohl die Aufwärtsüberraschung teilweise nur in der zweiten Nachkommastelle lag. Die US-Zinssenkungserwartungen wurden deutlich reduziert. Entsprechend kletterten die Treasury-Renditen auf ein Jahreshoch von mehr 4,5 %. Bei Bunds fiel der Zinsanstieg merklich geringer aus. Folgerichtig sprang auch der US-Dollar nach oben, ein Euro rutschte unter 1,07. Die Aktienmärkte verzeichneten Verluste. Dass der Goldpreis sich der Marke von 2.400 Dollar näherte, passt jedoch nicht zum Umfeld höherer Zinsen.

Die divergende transatlantische Entwicklung wurde dann noch von der EZB verfestigt. Zwar hielt sich Notenbankchefin Lagarde nach der Sitzung eher bedeckt. Die bereits im Vorfeld für den Juni angekündigte erste Zinssenkung wurde aber bestätigt (S. 2).

Die Berichtswoche wird dominiert von US-Daten. Insbesondere die Einzelhandelsumsätze sind von Interesse, ob der US-Verbraucher unverwüstlich ausgabefreudig bleibt. Neben regionalen Stimmungsindikatoren werden die Industrieproduktion sowie einige Zahlen vom Bausektor bzw. Immobilienmarkt veröffentlicht. Zudem äußern sich diverse Fed-Vertreter und können Aufschluss über die weitere Geldpolitik geben. Die Divergenz könnte sich natürlich auch durch eine bessere Euro-Konjunktur verringern. Aus Deutschland kommen hierzu die ZEW-Konjunkturerwartungen, die leicht ansteigen sollten (S. 3). Von Interesse wird auch das chinesische BIP-Wachstum für das erste Quartal sein. Allerdings stehen hinsichtlich China derzeit vor allem handelspolitische Spannungen im Blickfeld (S. 3). Übrigens fielen Chinas Exporte im März recht schwach aus, Zufall?

Nach all der Notenbankdiskussionen sollten an den Aktienmärkten auch Unternehmenszahlen eine größere Rolle spielen. Schließlich nimmt in den USA die Berichterstattungssaison allmählich an Fahrt auf. Die hohe Bewertung erfordert dann gute Ergebnisse. Am Rentenmarkt wäre eine leichte Gegenbewegung nicht ungewöhnlich. Gleichwohl bleibt das Thema Fed eine Belastung. Das gilt dann vermutlich auch für den Euro-Dollar-Kurs. Nachdem der Euro sich in den letzten Wochen trotz eines schwierigen Umfelds recht resilient hielt, wirkt er nun ziemlich angeschlagen. Über den weiteren Verlauf entscheidet letztlich, wie divergent sich USA und Europa wirklich entwickeln.

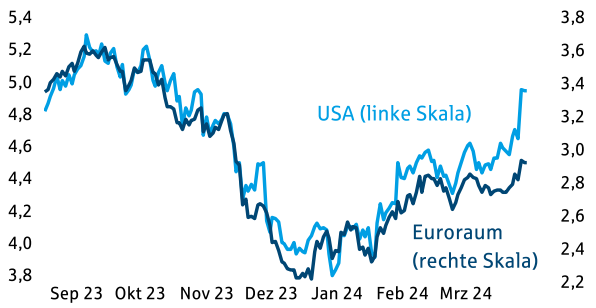
EZB: Erwartungen an Zinswende im Euroraum gestärkt

uk/ Während in jüngster Zeit die Zweifel an einer Zinswende in den USA gewachsen sind, signalisierte die EZB, dass am 6. Juni mit einer Zinssenkung im Euroraum zu rechnen ist.

Der EZB-Rat hat erwartungsgemäß noch keine Zinswende vollzogen, aber zumindest die Hoffnungen auf eine erste Zinssenkung im Juni bestätigt. In der Pressemitteilung heißt es dazu etwas verklausuliert: „Sollte seine aktualisierte Beurteilung der Inflationsaussichten, der Dynamik der zugrundeliegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission die Zuversicht des EZB-Rats weiter stärken, dass die Inflation sich nachhaltig dem Zielwert annähert, wäre eine Lockerung der aktuellen geldpolitischen Straffung angemessen."

Abkopplungstendenzen bei Zinserwartungen ...

Terminmarkt: 3M-Satz in 12 Monaten, %



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Angesichts wachsender Zweifel an einer baldigen Zinssenkung der US-Notenbank betonte Christine Lagarde, dass die EZB mit einer anderen Inflationssituation konfrontiert sei und zudem unabhängig agiere. Diese Aussagen stützen die unter Druck stehenden Rentenmärkte im Euroraum. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen näherte sich zeitweilig sogar der Marke von 2,5 %, getrieben von negativen US-Vorgaben (10-jährige US-Treasuries über 4,5 %).

... und bei Inflationserwartungen

5Y5Y Inflation Forward, %

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Christine Lagarde wies auch darauf hin, dass die Inflationsentwicklung in den kommenden Monaten stärker schwanken könnte. Entscheidend für die EZB seien jedoch die vierteljährlichen Projektionen und eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass das Inflationsziel im kommenden Jahr erreicht werde. Dieser Hinweis gibt zusätzliche Sicherheit für den Juni-Termin, da die ansonsten betonte Abhängigkeit von der Datenlage etwas relativiert wird. Für Nervosität sorgen derzeit vor allem höhere Rohölpreise – Sorte Brent seit Anfang März rund 8 % im Plus – sowie der Anstieg der Dienstleistungspreise im Euroraum von 4 % im Vorjahresvergleich.

Für die Zeit nach einer möglichen ersten Zinssenkung scheint die EZB, wohl auch aufgrund dieser Entwicklungen, vorsichtig zu sein. Christine Lagarde sagte dazu, dass sich der EZB-Rat nicht im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festlege. Die Entscheidungen der anderen großen Zentralbanken, insbesondere der Fed, weniger oder mehr zu lockern, könnten hier durchaus eine Rolle spielen.

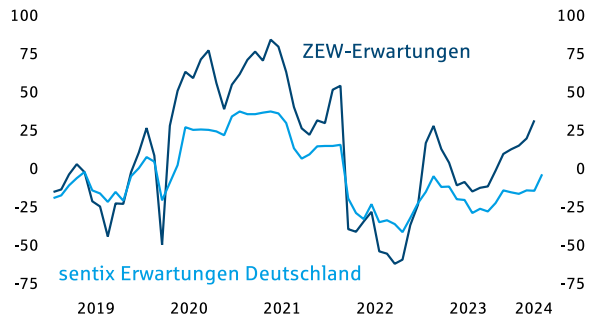
Deutschland: Kann man schon von Aufschwung sprechen?

smü/ Die zuletzt positiven Überraschungen bei den Frühindikatoren dürften sich in der Berichtswoche mit einem Anstieg des ZEW-Indikators fortsetzen.

Die jüngsten Konjunkturdaten für Deutschland haben viele positiv überrascht. Es begann mit einem erfreulich aufgehellten Geschäftsklima für März. Vor allem in der Industrie, aber auch im Einzelhandel konstatierte das ifo Institut eine deutlich weniger pessimistische Stimmung. In den „realen" Zahlen zeigte sich dies in einem Produktionsplus sowohl für Januar als auch für Februar. Selbst wenn man – wie der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex signalisiert – für die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe für März einen Rückgang von 1 % gegenüber dem Vormonat unterstellt, würde die Industrieproduktion im ersten Quartal um 1 % gegenüber den drei vorangegangenen Monaten zulegen. Dieser Sektor steht für knapp ein Viertel der gesamten deutschen Wertschöpfung. Für die Dienstleistungsbereiche sind erste positive Werte nur für Januar verfügbar. Allerdings dürfte die Streikwelle danach zu Bremseffekten geführt haben. Trotzdem ist aus jetziger Sicht ein kleiner Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal wahrscheinlich.

Die Stimmung wird besser

Saldo in %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Da sich globale Frühindikatoren für die Industrie und den Welthandel zuletzt verbessert haben, scheint sich nun der erwartete Konjunkturaufschwung durchzusetzen. Der jüngste Anstieg der Produktion auch in der deutschen energieintensiven Industrie zeigt, dass diese trotz der schwierigen Rahmenbedingungen konjunkturell nicht abgeschrieben werden sollte.

Auch die Erwartungen bei den Teilnehmern der sentix-Umfrage haben sich verbessert. Dieser Frühindikator ist erneut gestiegen. Wir gehen davon aus, dass sich das Konjunkturbild bei der ZEW-Befragung sowohl für die Lage als auch für die Perspektive in sechs Monaten ebenfalls aufhellt. Die Besserung sollte aber überschaubar bleiben, da die weltweit eingepreisten Zinserwartungen für die Notenbanken etwas abgeschmolzen wurden. Zudem sind die ZEW-Erwartungen zuletzt deutlich stärker gestiegen als der sentix.

China: Volldampf voraus!

pf/ Am 16. April werden die Wachstumszahlen zum Q1 veröffentlicht. Wichtiger sind jedoch derzeit weichenstellende Entscheidungen über die Wirtschaftspolitik der kommenden Jahre.

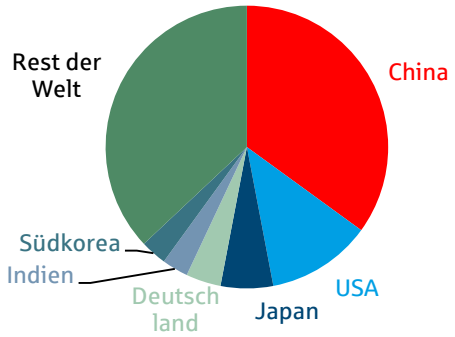
Es war zwar ein Amerikaner, der während des Bürgerkriegs 1864 der Überlieferung nach einen Befehl gab, der als „Damn the torpedoes, full speed ahead!" zum geflügelten Wort wurde, aber die neue Wachstumsstrategie der chinesischen Führung unter Xi Jinping könnte sich dieses Motto gut zu eigen machen. Die Idee, auf die aktuelle Schwäche der Binnenwirtschaft und bestehende außenwirtschaftliche Konflikte mit einer massiven, staatlich geförderten Ausweitung der Produktion insbesondere in „Zukunftsindustrien" zu reagieren, ist – vorsichtig gesagt – nicht unbedingt intuitiv.

Dies gilt umso mehr, als im Ausland noch Erinnerungen wach sind an vergangene Zeiten erheblicher Überkapazitäten in China, nicht zuletzt im Stahlbereich, die weltweit die Preise drückten und die sektorale Profitabilität unterminierten. Chinas Verarbeitendes Gewerbe macht zudem derzeit schon gut ein Drittel am weltweiten Output und

knapp 30 % an der Wertschöpfung in diesem Sektor aus.[1] Dies ist deutlich höher als der Anteil des Landes am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP).[2]

Industrie-Supermacht China

Anteile an der globalen Bruttoproduktion des Verarb. Gewerbes, %*



*2023

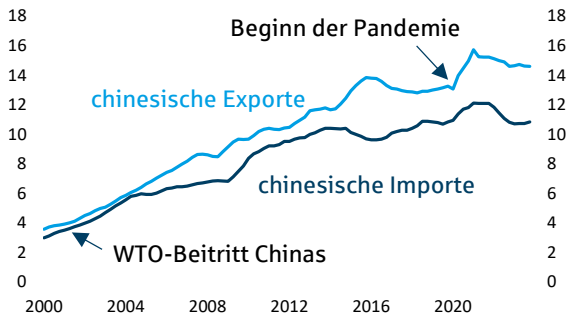
Quellen: Baldwin (2024), Helaba Research & Advisory

Im Westen haben die Sorgen über Aktivitäten chinesischer Unternehmen z.B. in Vietnam oder Mexiko zwecks Umgehung bilateraler Restriktionen oder hinsichtlich einer „Flut von Elektro-Autos" in die EU bereits deutlich zugenommen. Medien hierzulande sprechen angesichts der chinesischen Pläne schon von einem bevorstehenden neuen „China-Schock": Die Volksrepublik könnte den absehbaren inländischen Angebotsüberhang auf dem Weltmarkt „verramschen". US-Finanzministerin Yellen hat bei ihrem Chinabesuch in der abgelaufenen Woche ihren Gastgebern diese Bedenken eindringlich vermittelt.

Selbst wenn es bei dem Plan nicht primär um eine Exportoffensive, sondern um eine verstärkte Deckung des heimischen Bedarfs durch inländische Produktion gehen sollte, wäre der Effekt auf den Handelssaldo Chinas ähnlich, wenn nicht sogar identisch: Er steigt. In diesem Fall wäre es für westliche Regierungen aber schwieriger, den chinesischen Ansatz grundsätzlich zu kritisieren. Schließlich hat man selbst vielfach die letzten Jahre dazu genutzt, in der Industriepolitik „mehr wie China" zu werden.

Ist da noch viel Luft nach oben?

Chinas Anteil an weltweiten Warenexporten bzw. -importen, %*



*Diese sind wegen einer statistischen Abweichung nicht identisch. Nominal.

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Nun ist dies nicht die erste derartige wirtschaftspolitische Strategie Chinas. Schon 2006, 2010 und 2016 wurden entsprechende langjährige Pläne verkündet bzw. grundlegend reformiert. Es bleibt abzuwarten, ob die neue Variante wirklich eine qualitative Änderung bedeutet, oder ob vor allem das globale Umfeld ein anderes ist. Hat früher der eine oder andere Politiker im internationalen Wettbewerb auch Vorteile sehen können, wird dieser heute zunehmend als Nullsummenspiel eines „wir gegen die" wahrgenommen.

Zum Teil kann China wohl geltend machen, dass es wegen der Politik vieler Industrieländer – das Abschneiden von dort entwickelter und hergestellter Hochtechnologie – letztlich gar keine andere Wahl hat, als verstärkt auf Autarkie zu setzen und zeitnah inländische Alternativen zu schaffen. Insofern sind die chinesischen Pläne eine unerwünschte, aber durchaus vorher absehbare, Nebenwirkung des zunehmenden Technologie-Boykotts.

Militärhistoriker argumentieren, dass Admiral Farragut, als er die eingangs zitierte Anweisung während der Schlacht in der Mobile Bay erteilte, keine andere Wahl hatte. Dies gilt hoffentlich derzeit für Chinas Entscheider nicht. Wenn die angekündigte konfliktfördernde „High-Risk"-Strategie aus ihrer Sicht der einzige vielversprechende Weg nach vorne wäre, müsste die Lage dort noch deutlich schlechter sein als allgemein angenommen.

Zumindest die aktuellen offiziellen Daten geben keinen Anlass zur Panik. Die Wachstumszahlen Chinas weisen derzeit mal wieder Abweichungen zwischen den Vorjahres- und Vorquartalsraten aus, so dass wir hier nur letztere anführen: Wir rechnen für das erste Quartal mit einem Anstieg des BIP um etwa 1 ½% gegenüber dem Vorquartal, was im Rahmen des Konsenses liegt und eine Beschleunigung gegenüber 1 % im Q4 darstellen würde. China wäre damit auf Kurs für das offizielle Wachstumsziel von etwa 5 % im Gesamtjahr 2024.

[1] Richard Baldwin „China is the world's sole manufacturing superpower: A line sketch of the rise", CEPR, 17. Januar 2024

[2] Auf Basis der Berechnung mit Kaufkraftparitäten liegt dieser Wert bei 19 %, nominal auf US-Dollarbasis bei 17 % (2023).

Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 15.04.2024						
08:30	US		Dallas-Fed-Präsidentin Logan			
11:00	EZ	Feb	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	 **0,5** **-5,9**	 0,7 k.A.	 -3,2 -6,0
14:00	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
14:30	US	Apr	Empire-State-Umfrage; Index	**0,0**	-5,0	-20,9
14:30	US	Mrz	Einzelhandelsumsätze, % gg. Vm.	**0,4**	0,4	0,6
14:30	US	Mrz	Einzelhandelsumsätze ohne Pkws, % gg. Vm.	**0,4**	0,5	0,3
16:00	US	Apr	NAHB Housing Index	**52**	51	51
16:00	US	Feb	Lageraufbau; % gg. Vm.	**0,3**	0,3	0,0
Dienstag, 16.04.2024						
02:00	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			
04:00	CH	Q1	BIP % gg. Vq. % gg. Vj.	 **1,5** **4,8**	 1,6 4,9	 1,0 5,2
11:00	DE	Apr	ZEW-Saldo der Konjunkturerwartungen	**35,0**	34,0	31,7
14:30	US	Mrz	Baubeginne % gg. Vm. Tsd (JR)	 **-4,7** **1450**	 -2,7 1480	 10,7 1521
14:30	US	Mrz	Baugenehmigungen % gg. Vm. Tsd (JR)	 **-1,6** **1500**	 -0,3 1520	 2,4 1524
15:00	US		Fed-Vize Jefferson			
15:15	US	Mrz	Industrieproduktion, % gg. Vm.	**0,3**	0,4	0,1
15:15	US	Mrz	Kapazitätsauslastung; %	**78,5**	78,5	78,3
Mittwoch, 17.04.2024						
20:00	US		Beige Book			
23:30	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Donnerstag, 18.04.2024						
00:30	US		Fed-Gouverneurin Bowman			
14:30	US	Apr	Philadelphia-Fed-Umfrage; Index	**-5,0**	0,0	3,2
14:30	US	13. Apr	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**215**	k.A.	211
15:15	US		Fed-Gouverneurin Bowman			
15:15	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
16:00	US	Mrz	Index der Frühindikatoren, % gg. Vm.	**-0,1**	-0,1	0,1
16:00	US	Mrz	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	**4,2**	4,2	4,4
17:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
23:45	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
Freitag, 19.04.2024						
08:00	DE	Mrz	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	 **0,2** **-2,9**	 0,1 -3,3	 -0,4 -4,1
16:30	US		Chicago-Fed-Präsident Goolsbee			

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	1,0	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 ... 31.12.2023	Vorwoche*	aktueller Stand**	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025
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	2	0	3,91	3,65	3,40	3,20	3,00
3M Euribor	0	2	3,91	3,50	3,30	3,05	2,75
6M Euribor	0	2	3,86	3,40	3,25	3,00	2,70
2j. Bundesanleihen	56	10	2,96	2,40	2,30	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	53	11	2,48	2,05	2,10	2,10	2,10
10j. Bundesanleihen	44	10	2,46	2,00	2,00	2,10	2,10
2j. Swapsatz	49	13	3,29	2,75	2,60	2,35	2,35
5j. Swapsatz	42	14	2,85	2,50	2,55	2,55	2,55
10j. Swapsatz	27	11	2,76	2,45	2,45	2,55	2,55
20j. Swapsatz	15	6	2,67	2,40	2,45	2,55	2,55
30j. Swapsatz	10	5	2,44	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	71	28	4,59	3,90	3,80	3,80	3,70
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	7,2	-2,4	17.954	16.800	17.200	17.500	17.600
Euro Stoxx 50	9,8	-2,1	4.967	4.600	4.700	4.800	4.830
Dow Jones	2,0	-0,4	38.459	36.800	37.400	38.000	38.300
S&P 500	9,0	1,0	5.199	4.650	4.730	4.800	4.830
Nikkei 225	17,9	-0,8	39.443	35.800	36.400	37.000	37.600
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	18,6	4,8	2.216	1.818	1.909	2.000	2.000
Gold $/Unze	15,0	3,6	2.373	2.000	2.100	2.200	2.200
Brentöl $/Barrel	16,5	-1,0	90	89	90	91	91
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	2,9	1,0	1,07	1,10	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	-5,3	-0,2	164	153	150	148	148
Britisches Pfund	1,5	0,3	0,85	0,86	0,87	0,88	0,88
Schweizer Franken	-4,8	0,1	0,98	0,96	0,98	1,01	1,01

* 04.04.2024 ** 11.04.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

- Im Fokus Schweizer Franken: Gegenwind von der SNB
- Im Fokus Geopolitik: Biden und Xi führen offenen und konstruktiven Dialog fort

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:
Patrick Heinisch

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/