



## Es bleibt spannend

Redaktion:

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

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research

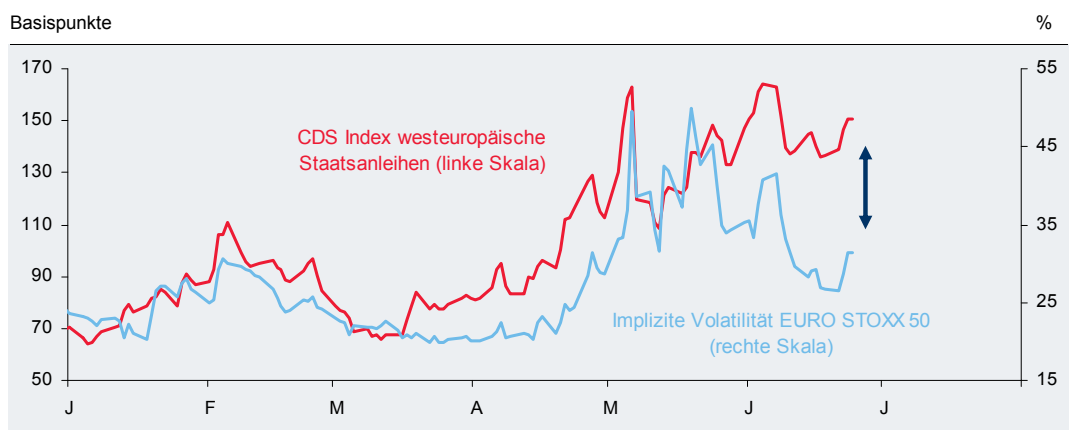
Landesbank Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

<b>1 Die Woche im Überblick</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarkt- und WM-Kalender KW 26 mit Prognosen	3
<b>2 Im Fokus</b>	<b>5</b>
2.1 China: Fortsetzung der graduellen Yuan-Aufwertung	5
2.2 USA: Wo bleibt die Eintrübung?	6
2.3 Eurozone: Deutscher Arbeitsmarkt im Aufwind	7
<b>3 Charttechnik</b>	<b>8</b>
<b>4 Helaba Kapitalmarktszenarien</b>	<b>9</b>
<b>5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabellen</b>	<b>10</b>

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

Europa: CDS-Prämien als Menetekel?



Quellen: Bloomberg 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.

Während sich die Nervosität an den Aktienmärkten – gemessen an der impliziten Volatilität – in den letzten Wochen etwas legte, bewegen sich die Prämien für Kreditausfallversicherungen westeuropäischer Staatsanleihen trotz Rettungsschirm weiter auf Spitzenniveau. Darin kommen Bedenken hinsichtlich der Wirtschaftskraft insbesondere der Peripherieländer zum Ausdruck. Bei einer weiteren Abschwächung der Frühindikatoren dürften die Wachstumszweifel auch wieder zum dominierenden Thema an den Aktienmärkten werden. Ohnehin scheint die jüngste technische Erholung bereits an den ersten wichtigen Hürden zu scheitern.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die China-Euphorie ist schnell verfliegen. Die Ankündigung Chinas vor dem anstehenden G20-Gipfel, den Yuan zu flexibilisieren, erhöhte die Risikoneigung an den Finanzmärkten. Aktien und Rohstoffe haussierten, die sicheren Häfen erlitten Verluste. Als klar wurde, dass die Yuan-Aufwertung gegenüber dem US-Dollar nur sehr graduell vorgenommen wird (vgl. S. 6), legte sich die positive Stimmung. Zudem wuchsen die Konjunktursorgen. Insbesondere die schwachen Daten zum US-Wohnungsmarkt waren hierfür verantwortlich. Auch die Federal Reserve schlug in ihrem Kommuniké zu ihrer regulären Sitzung einen vorsichtigeren Ton an und sah einen negativen Einfluss von der europäischen Schuldenkrise. Die Kreditausfallprämien für griechische Staatsanleihen sprangen auf ein neues Rekordhoch. Wichtige negative Nachrichten aus den Krisenländern der Eurozone kamen hingegen nicht zum Vorschein. Die Aktienkurse gaben spürbar nach, die Renditen von Bundesanleihen und insbesondere US-Treasuries gingen zurück. Relativ gelassen reagierte der Euro auf die neuen Unruhen - er verlor nur wenig an Wert.

Zyklische Impulse nur von kurzer Wirkung

Die Konjunkturdaten in der kommenden Woche könnten manche Sorgen mildern. In den USA werden sich der ISM-Einkaufsmanagerindex und der Arbeitsmarkt vermutlich kaum verändert zeigen (vgl. S. 7). Damit würden sich einige negative Erwartungen, auch bedingt durch das Auslaufen des Sondereffekts Volkszählung, nicht erfüllen. In Europa wird der Arbeitsmarkt allmählich seinen Boden bilden. Allerdings bestehen große Divergenzen zwischen Deutschland und Staaten wie Spanien oder Frankreich, in denen der Höchststand der Arbeitslosenquote noch nicht erreicht ist (vgl. S. 8). Der Blick über die Woche hinaus lässt erwarten, dass die Stimmungsindikatoren allein schon wegen der derzeit hohen Niveaus ihre Gipfel überschreiten. Die Finanzmärkte werden die sich allmählich eintrübenden Perspektiven entsprechend berücksichtigen. Die Aktienmärkte dürften tendenziell unter Druck bleiben. Während die anstehenden Konjunkturdaten den Rentenmarkt etwas belasten könnten, bleibt die weitere Entwicklung der europäischen Schuldenkrise offen. Die damit verbundene Unsicherheit wird größere Kursabschläge verhindern. Am Devisenmarkt dürfte der Euro seine Stabilisierung fortsetzen. Zuletzt reagierte der Euro-Dollar-Kurs weniger sensitiv auf Veränderungen der Risikoneigung, zumal die schlechten Nachrichten jüngst eher aus dem Dollarraum kamen.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
	30.12.2009	17.06.2010				
	(in %)		Index			
DAX	2,7	-1,7	6.115	5.700	5.400	5.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	4	1	0,74	0,7	0,7	0,8
3M USD Libor	29	0	0,54	0,3	0,5	0,8
10 jähr. Bundesanleihen	-79	-6	2,60	2,6	2,8	3,2
10 jähr. Swapsatz	-68	-2	2,91	2,9	3,0	3,4
10 jähr. US-Treasuries	-65	-5	3,14	3,2	3,3	3,7
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	16,3	0,5	1,23	1,25	1,20	1,20
Japanischer Yen	19,9	2,0	111	120	123	125
Britisches Pfund	8,0	1,2	0,83	0,84	0,83	0,82
Schweizer Franken	9,3	1,3	1,36	1,40	1,40	1,42
	(in %)					
Brentöl \$/B	-3,0	-2,8	75	75	73	72
Gold \$/U	13,8	-0,1	1243	1250	1280	1300

\*Schlusskurse vom 24.06.2010

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarkt- und WM-Kalender KW 26 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Samstag, 26.06.2010</b>						
16:00		Achtelfinale	Uruguay - Südkorea (Spiel 1)			
20:30		Achtelfinale	USA - Ghana (Spiel 3)			
<b>Sonntag, 27.06.2010</b>						
16:00		Achtelfinale	Deutschland - England (Spiel 4)			
20:30		Achtelfinale	Argentinien - Mexiko (Spiel 2)			
<b>Montag, 28.06.2010</b>						
n.a.	DE	Jun	Konsumentenpreise % m/m	<b>0,2</b>	0,1	0,1
			% y/y	<b>1,0</b>	1,0	1,2
10:00	EZ	Mai	Geldmenge M3 % 3 mma	<b>0,1</b>	0,1	-0,2
			% y/y	<b>0,5</b>	0,4	-0,1
14:30	US	Mai	Persönliche Einkommen, % m/m	<b>0,5</b>	0,5	0,4
14:30	US	Mai	Persönliche Ausgaben, % m/m	<b>0,2</b>	0,1	0,0
14:30	US	Mai	Deflator privater Konsum % m/m	<b>-0,1</b>	k.A.	0,0
			% y/y	<b>1,8</b>	1,8	2,0
14:30	US	Mai	Kerndeflator privater Konsum % m/m	<b>0,1</b>	0,1	0,1
			% y/y	<b>1,2</b>	1,2	1,2
16:00		Achtelfinale	Niederlande - Slowakei (Spiel 5)			
18:30	US		Fed Gouverneur Warsh			
20:30		Achtelfinale	1. Gruppe G - 2. Gruppe H (Spiel 7)			
<b>Dienstag, 29.06.2010</b>						
11:00	EZ	Jun	EU-Kommission; Indizes: Industrievertrauen	<b>-7</b>	-6	-6
			Konsumentenvertrauen	<b>-17</b>	-18	-18
16:00	US	Jun	Verbrauchervertrauen (CB); Index	<b>64,0</b>	62,5	63,3
16:00		Achtelfinale	Paraguay - Japan (Spiel 6)			
20:30		Achtelfinale	1. Gruppe H - 2. Gruppe G (Spiel 8)			
<b>Mittwoch, 30.06.2010</b>						
09:55	DE	Jun	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	<b>-20</b>	-20	-45
09:55	DE	Jun	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	<b>7,5 / 7,6</b>	k.A. / 7,7	7,7 / 7,7
11:00	EZ	Jun	HVPI-Konsumentenpreise Frühschätzung % m/m	<b>0,2</b>	k.A.	0,1
			% y/y	<b>1,6</b>	1,5	1,6
15:45	US	Jun	Einkaufsmanagerindex Chicago	<b>59,0</b>	59,0	59,7
19:30	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			

<b>Donnerstag, 01.07.2010</b>						
00:50	JP	2Q	Tankan-Indizes Großunternehmen Lage Verarb. Gewerbe / Dienstleister	<b>1 / -1</b>	1 / -3	-8 / -10
14:30	US	26. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>455</b>	460	457
16:00	US	Jun	ISM-Index Industrie	<b>59,5</b>	59,0	59,7
	US	Jun	PKW-Absatz; JR, Mio.	<b>11,5</b>	11,4	11,6
<b>Freitag, 02.07.2010</b>						
11:00	EZ	Mai	Arbeitslosenquote; %	<b>10,1</b>	10,1	10,1
11:00	EZ	Mai	Produzentenpreise % m/m	<b>0,2</b>	0,2	0,9
			% y/y	<b>3,0</b>	k.A.	2,8
14:30	US	Jun	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	<b>-30</b>	-110	431
14:30	US	Jun	Arbeitslosenquote; %	<b>9,7</b>	9,8	9,7
14:30	US	Jun	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m	<b>0,2</b>	0,1	0,3
			% y/y	<b>2,1</b>	k.A.	1,9
16:00	US	Mai	Aufträge in der Industrie; % m/m	<b>-0,7</b>	-0,5	1,2
16:00	Viertelfinale		Sieger Spiel 5 - Sieger Spiel 7			
20:30	Viertelfinale		Sieger Spiel 1 - Sieger Spiel 3			
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Mai	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a.	<b>1,0</b>	0,5	-0,5
			% y/y, real s.a.	<b>0,0</b>	k.A.	-1,6

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

**Ulrike Bischoff**

Tel.: 0 69/91 32-5256

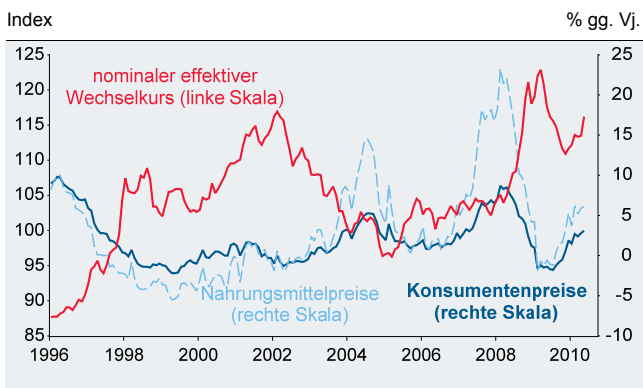
### 2.1 China: Fortsetzung der graduellen Yuan-Aufwertung

Im Vorfeld des G20-Treffens hat China einen weiteren Schritt auf dem langen Weg der Yuan-Internationalisierung gemacht und seinen Kritikern damit Wind aus den Segeln genommen. In Anknüpfung an die Wechselkurspolitik der Vorkrisenzeit ist in den kommenden Monaten eine kontrollierte, langsame Aufwertung des Yuan zum Dollar zu erwarten.

Langfristige Strategie zur Internationalisierung des Yuan

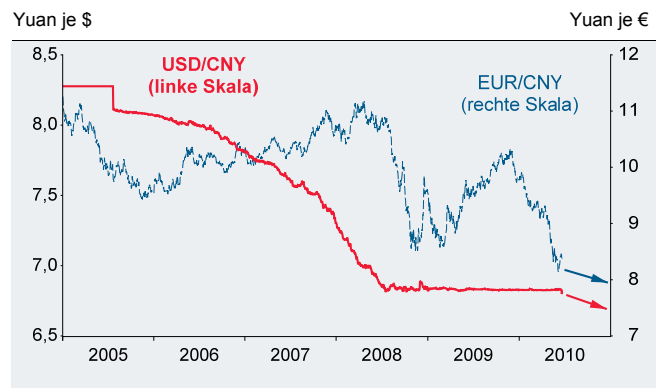
Mit seiner Ankündigung, den Yuan zu flexibilisieren, hat China jüngst für Aufregung an den Finanzmärkten gesorgt. Allerdings kam lediglich der Zeitpunkt überraschend und nicht die Tatsache an sich. Letztlich ist währungspolitisch gar nicht viel geschehen. Bereits Mitte 2005 hatte China eine langsame Stärkung seiner Währung gegenüber dem Greenback zugelassen. Im Krisensommer 2008 wurde dann zur Stimulierung der exportorientierten Volkswirtschaft eine Refixierung des Wechselkurses bei 6,83 Yuan je Dollar vorgenommen. Angesichts des seit Frühjahr 2009 wieder deutlich beschleunigten Wirtschaftswachstums in China wurde die Anknüpfung an die Wechselkurspolitik der Vorkrisenzeit immer mehr absehbar. Schließlich verfolgt das Reich der Mitte eine diversifizierte Strategie, um seiner Währung bzw. Volkswirtschaft mehr globale Bedeutung zu verleihen. Den Zeitpunkt für einen weiteren Schritt nach vorn auf dem langen Weg der Yuan-Internationalisierung hat China politisch gut gewählt und damit im Vorfeld des G20-Treffens den Kritikern seines Wechselkursregimes viel Wind aus den Segeln genommen. Dies dürfte auch die vermehrten protektionistischen Tendenzen erst einmal begrenzen.

Stärkerer Yuan dämpft inflationäre Aufwärtsrisiken



Quellen: Ecowin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufwertungstendenz des Yuan wieder zugelassen



Quellen: Ecowin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufwertungstrend passt zur Straffungspolitik

Die nun wieder eingeleitete kontrollierte Aufwertung des Yuan zum Dollar passt in das gegenwärtige Konzept der chinesischen Wirtschaftspolitik, der gesamtwirtschaftlichen Überhitzung auf verschiedene Weise entgegenzuwirken. In der bald offiziell zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt bestehen nicht zu vernachlässigende Inflationsrisiken. Während zunehmender Aufwärtsdruck von Lohnerhöhungen und der reichlich vorhandenen Liquidität ausgehen könnte, entwickeln sich allerdings die Lebensmittelpreise als zentrale Determinante der Konsumententeuerung moderat. Ein festerer Yuan könnte gesamtwirtschaftliche Inflationsgefahren dämpfen, indem sich der importierte Preisdruck v.a. bei den umfangreichen Rohstoffeinfuhren verringert. Der positive Kaufkrafteffekt würde China in seinem Bestreben unterstützen, den inländischen Konsum zu stärken. So ist nun wieder ein gradueller Aufwertungstrend des Yuan zum Greenback zu erwarten. Zwischenzeitlich dürfte die Zentralbank kleinere Abwertungen zur Begrenzung spekulativer Kapitalzuflüsse einsetzen. Im laufenden Jahr halten wir insgesamt eine Stärkung um 4 % für denkbar, zumindest dürfte sich der Kurs in den nächsten Monaten langsam in Richtung 6,60 Yuan je Dollar bewegen.

Patrick Franke  
Tel.: 0 69/91 32-4738

## 2.2 USA: Wo bleibt die Eintrübung?

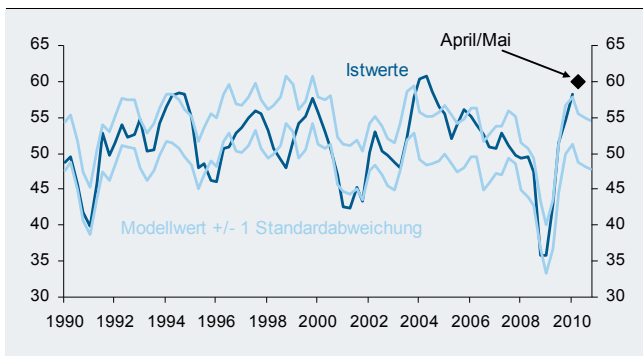
In der Berichtswoche ist der Veröffentlichungskalender wie immer zum Monatsbeginn gut gefüllt. Neben den Highlights ISM-Index und Arbeitsmarktbericht stehen diesmal auch noch die Einkommen und Ausgaben der Haushalte, das Verbrauchervertrauen des Conference Board, der Einkaufsmanagerindex Chicago, der Pkw-Absatz und die Aufträge in der Industrie auf dem Programm. Insgesamt sollten die Daten zeigen, dass die US-Wirtschaft auf ihrem Expansionspfad bleibt, wobei allerdings ein gradueller Schwungverlust zu verzeichnen ist.

ISM weiter auf hohem Niveau

Der ISM-Index für die Industrie ist unter all den verschiedenen Stimmungsbarometern der verlässlichste Frühindikator für die US-Wirtschaft. Einige der früher im Monat veröffentlichten Indikatoren haben zwar einen zeitlichen Vorsprung. Diesen Vorteil macht aber ihre hohe Volatilität wieder wett, die es zum Teil erheblich erschwert, den Konjunkturzyklus von zufälligen oder regional bedingten Schwankungen zu trennen. Gemessen am ISM-Index bleibt ein Schwungverlust der US-Konjunktur nur eine Prognose. Der Index für Auftragseingänge verharrte im Mai auf dem hohen Vormonatsniveau. Der Gesamt-ISM gab nur marginal auf 59,7 nach. Einen größeren Rückgang verzeichnete unter den Komponenten nur der Lagerindex. Für den Juni sind die Zeichen ebenfalls recht positiv: Auf einer vergleichbaren Basis melden sowohl die „Empire State“-Umfrage wie die Umfrage der Philadelphia Fed eine verbesserte Lage im Verarbeitenden Gewerbe. Der ISM-Index dürfte sich daher im Juni eher seitwärts bewegt haben. Ein klares Signal für eine Abkühlung der Konjunktur, geschweige denn einen „double dip“, bleiben die Daten nach wie vor schuldig.

### Am Hochpunkt?

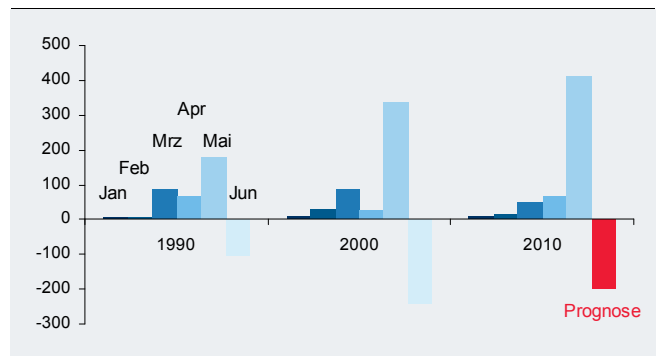
ISM-Index (Verarbeitendes Gewerbe) und Modellwert \* (Quartalsdaten)



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research  
\* ab Q2 2010 auf Basis unserer Wachstumsprognose

### Census wird im Juni zum negativen Faktor

Beschäftigte des Bundes in Census-Jahren \*, Veränderung gg. Vm. in Tsd.



Quelle: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research  
\* 2010: nur Volkszähler

Census wird zur Bremse

Am Arbeitsmarkt haben sich zuletzt kalt und warm abgewechselt. Im April sprang die Beschäftigung in der Privatwirtschaft mit +218.000 deutlich nach oben. Im Mai wurden hingegen nur 41.000 zusätzliche Stellen geschaffen. Wo liegt nun der Trend? Auf der Basis anderer Daten zum Arbeitsmarkt (wie Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Haushaltsumfragen und Entlassungsankündigungen) wäre derzeit ein Stellenaufbau von über 200.000 pro Monat zu erwarten. Nach der Delle im Mai sollte dies im Juni wieder erreicht werden. Allerdings wird in diesem Monat wohl der Census von einem Rücken- zum Gegenwind. Die Zahl der Volkszähler sollte fallen, aber so wie 1990 (Beschäftigte der Bundesregierung -104.000) oder wie im Jahr 2000 (-237.000)? Für unsere Prognose haben wir unterstellt, dass sich der Stellenabbau diesmal eher am Jahr 2000 orientieren wird. Per Saldo erwarten wir für die Beschäftigtenzahl außerhalb der Landwirtschaft daher ein Minus von 30.000. Die Arbeitslosenquote dürfte bei 9,7 % verharren. Insgesamt dauert die Erholung am Arbeitsmarkt damit an. Allerdings bleibt das Tempo des Stellenaufbaus gemessen an der Geschwindigkeit des vorherigen Abbaus (von bis zu -750.000 im Monat) verhalten.

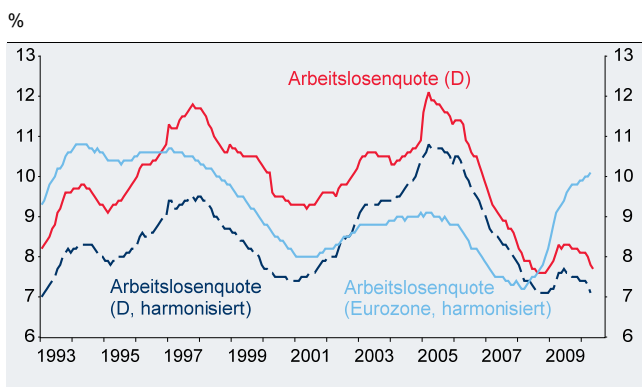
## 2.3 Eurozone: Deutscher Arbeitsmarkt im Aufwind

Zumindest bis 2011 ist weder mit einer ausgeprägten Inflation noch einer Deflation in der Eurozone zu rechnen. Im Juni dürften die deutschen Verbraucherpreise um 1 % angestiegen sein. Die Arbeitslosigkeit sollte hierzulande weiter leicht zurückgehen, während der Anstieg in der Eurozone voraussichtlich erst gegen Ende des Jahres zum Stillstand kommt.

Mehr Leiharbeit,  
weniger Kurzarbeit in  
Deutschland

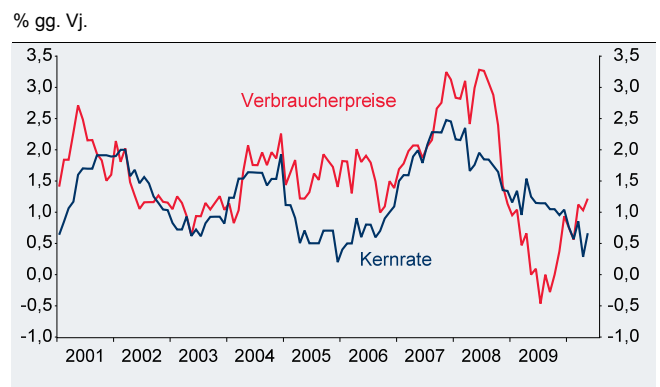
Der deutsche Arbeitsmarkt ist mit nur wenigen Blessuren durch die Finanz- und Wirtschaftskrise gekommen. Die Arbeitslosenquote hatte sich von Ende 2008 bis Sommer 2009 zwar moderat erhöht; seitdem verbessert sich die Situation wieder. Auch die Beschäftigung steigt seit nahezu einem Jahr wenn auch zögerlich an. Neben der verbesserten Kurzarbeiterregelung, dem Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials und der günstigen Entwicklung in Dienstleistungsberufen hat vor allem der schnelle und zuletzt auch kräftige konjunkturelle Aufwind hierzu beigetragen. Die Besserung am Arbeitsmarkt wird sich vorerst fortsetzen. So reduziert beispielsweise die ehemals krisengeplagte Automobilindustrie drastisch die Kurzarbeit und sucht Tausende von Leiharbeitern. Eine günstige Entwicklung signalisiert der Beschäftigungsindikator der Bundesagentur für Arbeit (BA-X), der mittlerweile das Vorkrisenniveau erreicht hat. In der Berichtswoche wird der Arbeitsmarktbericht für Juni veröffentlicht. Da das Wachstum im zweiten Quartal voraussichtlich stark ausgefallen ist, dürfte auch die Arbeitslosigkeit nochmals leicht gesunken sein. In Deutschland ist die Lage am Arbeitsmarkt deutlich günstiger als in den meisten anderen europäischen Ländern. Beispielsweise in Frankreich und Spanien verschlechtert sich die Situation bis zum aktuellen Rand. Die Arbeitslosigkeit in der gesamten Eurozone dürfte allerdings nahe an den Höchstständen sein, so dass gegen Jahresende mit einer Stabilisierung zu rechnen ist.

### Ungewöhnliche Diskrepanz der europäischen Arbeitsmärkte



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Deutsche Kernrate weiter niedrig



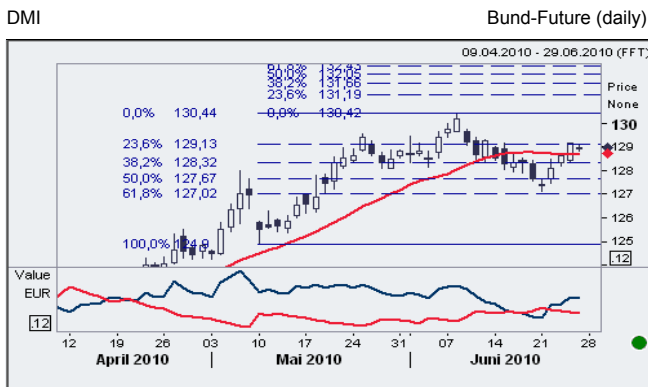
Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Angst vor Inflation  
übertrieben

Die deutschen Verbraucherpreise dürften im Juni mit 1 % weiterhin nur moderat angestiegen sein. Kurzfristig bestehen weder Inflations- noch Deflationsgefahren. Die leichte Zunahme der Inflationsrate ist im Wesentlichen durch höhere Energiepreise bedingt, was sich im starken Anstieg der Importpreise von zuletzt 8,5 % zeigt. Die Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft hingegen lagen im ersten Quartal 2010 nur um 1,8 % über dem Vorjahreszeitraum, nachdem 2008 und 2009 noch Steigerungen von 2,8 % bzw. 2,3 % erreicht worden waren. So ist auch die Kernrate in den vergangenen Monaten gesunken. Sie liegt aktuell bei 0,7 %. In den nächsten Monaten dürfte die deutsche Inflationsrate nicht wesentlich zunehmen, womit der Jahresdurchschnitt 2010 bei 1,2 % liegen wird. 2011 ist dann mit einem Anstieg von 1,5 % zu rechnen. In vielen europäischen Ländern, vor allem in Frankreich und Spanien, sind die Preissteigerungen höher als in Deutschland. Die Inflationsrate für die gesamte Eurozone wird daher mit schätzungsweise 1,6 % in diesem Jahr und 1,7 % im kommenden Jahr etwas höher ausfallen als hierzulande.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Abwärtskorrektur beendet



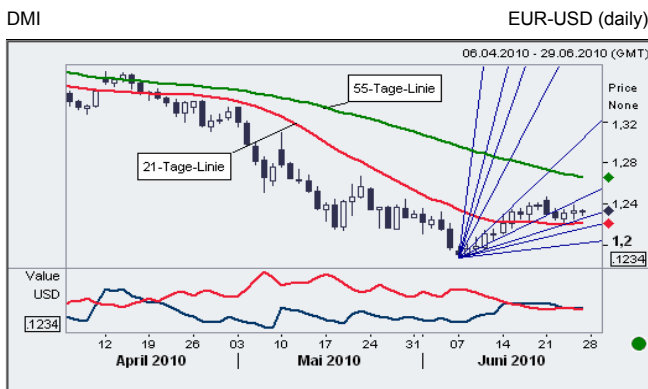
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	129,55	130,44	131,20
Unterstützungen:	128,32	128,00	127,67

Nachdem der Bund eine idealtypische Korrektur (das große Fibonacci-Retracement bei 127,02 Zählern wurde erreicht) vollzogen hat, setzte eine Aufwärtsbewegung ein. Dieser war eine mustergültige untere Wendeformation, ausgehend von einem Doji, vorangegangen. Für den weiteren Verlauf gilt es, die Widerstandsmarke von 129,13 Punkten im Auge zu behalten. Gelingt ein Ausbruch auf der Oberseite, wofür derzeit einiges spricht, würde die Bewegungsdynamik nochmals zunehmen. Die nächsten Kursziele lauten dann 129,55, 130,44 und 131,20.

Christian Schmidt (Tel. 069/9132-2388)

#### EUR-USD: Gefahren auf der Unterseite nehmen zu



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2344	1,2488	1,2573
Unterstützungen:	1,2242	1,2207	1,2173

Ausgehend vom Tief bei 1,1875 konnte der Euro eine deutliche Aufwärtskorrektur innerhalb des übergeordneten Abwärtstrends vollziehen, welche mit einer Wendeformation im Bereich von 1,2460 (bearish engulfing) zunächst ein Ende fand. Aktuell hat sich ein Seitwärtsband etabliert. Dies und die Tatsache, dass die Kerzenkörper immer kleiner werden, verdeutlicht die herrschende Verunsicherung der Marktteilnehmer. Eine für den weiteren Verlauf sehr wichtige Supportmarke findet sich bei 1,2207. Wird diese unterschritten, entsteht ein neuer tertiärer Abwärtsimpuls.

Christian Schmidt (Tel. 069/9132-2388)

#### DAX: Chartbild trübt sich weiter ein



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	6.160	6.240	6.336
Unterstützungen:	6.050	5.980	5.882

Dem DAX ist es zuletzt nicht gelungen, die massive Widerstandzone im Bereich von 6.336 Zählern nach oben zu überwinden. Gepaart mit dem Entstehen eines „Doppeltops“ war die logische Konsequenz eine sich beschleunigende Abwärtsbewegung, in deren Verlauf per gestern die wichtige Unterstützung bei 6.160 Zählern gebrochen wurde. Kommt es heute zu einer Bestätigung für den Ausbruch, steht ein Test der massiven Supportzone bei 6.050 Zählern auf der Agenda. Hier werden die Weichen für die mittelfristige Bewegungsrichtung gestellt. Chance-Risiko: „negativ“

Christian Schmidt (Tel. 069/9132-2388)

Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf einer charttechnischen Analyse. Unsere fundamentalen Analysen gehen in diese Betrachtung nicht ein.

## 4 Helaba Kapitalmarktszenarien

Ringen zwischen  
zyklischen Chancen  
und strukturellen  
Risiken

Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich dank einer robusten Industriekonjunktur 2010 fort. Während sich in der ersten Phase des Aufschwungs die zyklischen Kräfte aus dem Lagerzyklus speisten, ist inzwischen dank der vergleichsweise solide aufgestellten Unternehmen in den USA und in Deutschland auch der Investitionszyklus angesprungen. 2010 wirken weiterhin die expansive Geldpolitik sowie die umfangreichen Konjunkturpakete. Ein Rückfall in die Rezession ist deshalb unwahrscheinlich. Das globale Wachstum liegt preisbereinigt bei rund 4 %.

Als Reaktion auf die Finanzkrise und die durch sie akzentuierten Strukturprobleme kommt es zu Verschiebungen im Trendwachstum der Industrieländer. Die hohe Staatsverschuldung erfordert einen einschneidenden Konsolidierungskurs. Die einzelnen Länder gehen jedoch unterschiedliche Wege: Die US-Politik scheint den Schuldenabbau in die Zukunft verschoben zu haben. So stehen bislang weder Ausgabenkürzungen noch Steuererhöhungen zur Disposition. Im Euroraum treten nach Jahren der Konvergenz die Unterschiede der Mitgliedsländer stark hervor. Einzelne Staatshaushalte in südlichen Mitgliedsländern sowie Irland sind in eine Schiefelage geraten. Die Kapitalmärkte erzwingen hier einen strikten Konsolidierungskurs. Dem gegenüber zeichnet sich für Deutschland und Frankreich nur ein moderater Sparkurs ab. Die Geldpolitik rückt in den USA im laufenden Jahr trotz guter Konjunkturdaten und spürbarer Erholung der Binnennachfrage nicht von der Nullzinspolitik ab. Die EZB flankiert die Konsolidierung in den Mitgliedstaaten sogar mit einer Ausweitung ihres Expansionsgrades. Die konjunkturellen Auftriebskräfte sind in den USA stärker als in der Eurozone insgesamt.

Die Kapitalmarktentwicklung bewegt sich 2010 im Spannungsfeld zwischen Wachstumsfantasie und Konsolidierungszwängen. Wir halten somit an unserem **Basiszenario** fest (Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 %). In den folgenden Monaten wird die Kapitalmarktentwicklung durch einen mehrfachen Wechsel zwischen den zyklischen Auftriebskräften und den strukturellen Belastungen bestimmt werden.

Alternativszenarien

In unserem positiven **Alternativszenario** dominieren die Wachstumsperspektiven und verdrängen die Verschuldungsprobleme. Mit der Gewichtung von 10 % bringen wir zum Ausdruck, dass wir dies inzwischen für weniger wahrscheinlich halten. Dem **Rezessionszenario** weisen wir mit 20 % eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit zu. In diesem Szenario kommt die Weltwirtschaft nicht über ein konjunkturelles Strohfeuer hinaus, so dass sich „japanische Verhältnisse“ manifestieren.

### Investmentszenarien 2010

	Wahrscheinlichkeit	BIP	Inflation	Euro	Renten	Aktien
<b>Basis-szenario</b>	70%	↗	↗	↘	→	↘
<b>Wachstums-szenario</b>	10%	↑	↑	↗	↓	↑
<b>Rezessions-szenario</b>	20%	↘	↓	↓	↑	↓

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research; Entwicklung ab Mai 2010

## 5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabellen

Strukturprobleme in den  
USA und im Euroraum

Das Jahr 2010 wird durch einen starken zyklischen Aufschwung geprägt sein, nach einem drastischen Einbruch im Vorjahr. Gleichzeitig erweisen sich strukturelle Probleme wie die hohe Staatsverschuldung, die nur allmähliche Genesung des Bankensektors sowie die Verschuldungskrise im Euroraum als Hemmnis für ein über 2010 hinaus sehr dynamisches Wachstum. Das Potenzialwachstum hat sich in vielen Industrieländern reduziert. Dies ist der Preis der Krise. Der Globalisierungszug rollt dennoch weiter, allerdings reicht die Geschwindigkeit nicht mehr an die Vorkrisenjahre heran.

Die US-Wirtschaft befindet sich seit dem vergangenen Sommer in einem kräftigen Aufschwung. Insgesamt sollte die Kombination von sehr expansiver Geld- und Finanzpolitik die Zuwachsrate des BIP oberhalb des Potenzialwachstums halten. 2010 zeichnet sich ein BIP-Zuwachs von gut 3 % ab, das sich im Folgejahr auf rund 2 ½ % verringert. Die zyklischen Impulse vom Lager werden im Jahresverlauf nachlassen. Darüber hinaus belastet das nach wie vor angespannte Bankensystem. Auch die deutsche Wirtschaft wächst seit dem zweiten Quartal 2009 wieder. Hier sorgen insbesondere die lebhaftere Auslandsnachfrage, inzwischen aber auch die Ausrüstungsinvestitionen für einen spürbaren zyklischen Aufschwung. Im Euroraum treten jedoch mit der Verschuldungskrise die Unterschiede der Mitgliedsländer nach Jahren der Konvergenz stark hervor. So werden die südlichen Mitgliedsländer und Irland aufgrund ihrer Strukturprobleme nicht an die deutschen Wachstumsraten heranreichen. Damit kann die Binnennachfrage in der Eurozone insgesamt keine wichtigen Impulse liefern. Hier wird daher das BIP-Wachstum 2010 mit 1,2 % hinter dem in Deutschland (1,8 %) zurückbleiben.

Obwohl sich die US-Wirtschaft ebenso wie die Eurozone wieder auf Wachstumskurs befinden, dämpft vorerst die hohe Unterauslastung der Produktionskapazitäten die Kernteuerungsraten (ohne Lebensmittel und Energie). Bevor sich der Preiserhöhungsspielraum der Unternehmen spürbar vergrößert, wird noch etwas Zeit vergehen. Im Euroraum bleiben die Inflationsspektiven durch die sinkenden Löhne in den Peripherieländern gedämpft. Allerdings wird die Gesamteuerung aufgrund von Basiseffekten sowie des anziehenden Ölpreises 2010 wieder im positiven Bereich liegen. In den USA legen die Verbraucherpreise knapp 2 % zu, im Euroraum um gut 1 ½ %.

In den USA hält die Fed 2010 trotz konjunktureller Besserung an ihrer Nullzinspolitik fest. Sie unterstützt damit die Genesung des immer noch angespannten Bankensektors. Erst im Laufe des kommenden Jahres ist mit einer Zinswende zu rechnen. Zuvor wird die US-Notenbank mit dem Abbau der Überschussreserven im Bankensystem beginnen. Dem gegenüber musste die EZB ihren Expansionsgrad aufgrund der europäischen Verschuldungskrise nochmals erhöhen. Mit dem Ankauf von Staatsanleihen stabilisiert sie den europäischen Rentenmarkt. Der im Euroraum von den Kapitalmärkten erzwungene Konsolidierungsprozess bremst das Wachstum und die Inflation, so dass sich die EZB mit der Zinswende noch länger Zeit lassen kann. In den Schwellenländern sowie in weniger betroffenen Industrieländern sammeln die Notenbanken dagegen die geschaffene Überschussliquidität sukzessive wieder ein.

Europäische Struktur  
und US-Zyklus prägen  
den Kapitalmarkt

Die Kapitalmarktentwicklung wird vom Wechsel zwischen zyklischen Wachstumschancen und strukturellen Risiken geprägt sein. Aktien-, Renten- und Devisenmärkte orientieren sich dabei an den maßgeblichen Taktgebern: Die Aktienmärkte beginnen, eine Wachstumsverlangsamung einzupreisen. Der europäische Rentenmarkt befindet sich im Sog der Verschuldungskrise der Peripherieländer. Die Spreads sind auseinandergefallen und Bundesanleihen als „safe haven“ gesucht. Hingegen müssen die Peripherieländer zum Teil deutliche Risikoprämien in Kauf nehmen. Da die EZB ihren Expansionsgrad im Laufe des Jahres ausbaut, wird dies den Euro belasten.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt real Veränderung gg. Vorjahr in %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2008	2009	2010p	2011p	2008	2009	2010p	2011p
Euroland	0,4	-4,0	1,2	1,5	3,3	0,3	1,6	1,7
Frankreich	0,1	-2,5	1,5	1,6	3,2	0,1	1,9	1,7
Italien	-1,3	-5,1	1,0	1,3	3,5	0,8	1,7	2,0
Spanien	0,9	-3,6	0,0	0,7	4,1	-0,2	1,8	1,9
Deutschland*	1,0	-4,9	1,8	1,7	2,6	0,4	1,2	1,5
Großbritannien	0,5	-4,9	1,2	1,4	3,6	2,2	3,0	2,4
Schweiz	1,8	-1,4	2,0	1,5	2,4	-0,5	1,1	1,5
Schweden	-0,2	-4,9	1,8	2,3	3,3	1,9	1,7	2,0
Polen	5,0	1,7	2,5	3,0	4,2	4,0	2,8	2,5
Ungarn	0,6	-6,3	-0,5	2,8	6,0	4,0	4,5	3,0
Tschechien	2,5	-4,2	1,5	2,3	6,3	0,6	1,2	1,5
Russland	5,6	-7,9	4,0	4,0	14,1	11,7	6,5	6,5
USA	0,4	-2,4	3,1	2,5	3,8	-0,3	1,6	1,5
Japan	-1,2	-5,2	2,9	1,2	1,4	-1,4	-0,8	0,0
Asien ohne Japan	5,6	4,6	7,5	6,5	7,1	2,8	5,0	4,0
China	9,6	8,7	9,9	9,0	5,9	-0,7	3,5	3,0
Indien	5,1	7,7	8,2	8,3	8,3	10,9	10,5	5,5
Südkorea	2,3	0,2	5,5	4,0	4,7	2,8	2,7	2,7
Lateinamerika	4,0	-2,2	3,5	3,0	7,7	5,8	6,5	7,0
Brasilien	5,1	-0,2	5,0	4,0	5,7	4,9	5,3	4,5
Welt	2,4	-1,1	4,1	3,6	5,0	1,6	2,9	2,7

s = Schätzung, p = Prognose; \*Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;  
 Quellen: EIU, EcoWin, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■