Wochenausblick

2. Juli 2010

Kein Hitzefrei!

1	**Die Woche im Überblick**	**1**
1.1	Chart der Woche	1
1.2	Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3	Finanzmarkt- und WM-Kalender KW 27 mit Prognosen	3
2	**Im Fokus**	**4**
2.1	Devisen: Euro rückt aus dem Blickfeld	4
2.2	Aktien: Zyklischer Gegenwind	5
2.3	Eurozone/Deutschland: Aufschwung verliert an Fahrt	6
3	**Charttechnik**	**7**
4	**Helaba Kapitalmarktszenarien**	**8**
5	**Helaba Basisszenario mit Prognosetabellen**	**9**

Redaktion:

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

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

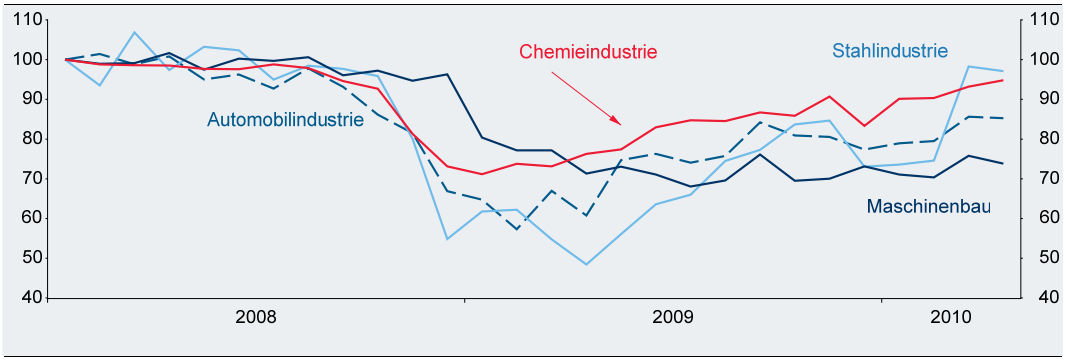
Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Dramatischer Produktionseinbruch in Vorproduktbranchen aufgeholt

Produktionsindex deutscher Branchen, Januar 2008 = 100



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Aufschwung in Deutschland hat in den vergangenen Monaten Fahrt aufgenommen. In wichtigen Vorproduktbranchen wie der Chemie- und Stahlindustrie ist der dramatische Produktionseinbruch, der Ende 2008 eingesetzt hatte, wieder aufgeholt worden. Im Maschinenbau ist es aufgrund der langen Durchlaufzeiten noch nicht soweit. Die Aufträge lagen aber hier im April 2010 bereits gut 35 % über Vorjahresniveau. Auch in der lange krisengeplagten Automobilindustrie geht es aufwärts. In den nächsten Monaten wird die Produktion weiter ansteigen, das Tempo aber nach dieser Aufholjagd zwangsläufig nachlassen.

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.

Helaba Landesbank Hessen-Thüringen

Claudia Windt
Tel.: 0 69/91 32-25 00

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die Angst vor einem „double dip“ geht um. Durchwachsene Konjunkturdaten aus den USA, verhaltene Nachrichten aus China sowie die anhaltende Verunsicherung im Euroraum sorgten für einen Zulauf im Lager der Pessimisten. Die Aktienmärkte gerieten verstärkt unter Druck, der DAX verlor im Wochenvergleich rund 4 %. Davon profitierten die Rentenmärkte, jedoch in unterschiedlicher Ausprägung. Im Euroraum sorgte die jüngste Zuteilung des 3-Monats-Tenders für Erleichterung, denn sie blieb hinter den Erwartungen zurück. Dass zugleich der mit 442 Mrd. € umfangreichste 1-Jahrestender der EZB-Geschichte abgeflossen ist, wurde als Indiz gewertet, die Refinanzierungsprobleme seien wohl doch nicht so groß. Die Spreads am europäischen Rentenmarkt bildeten sich etwas zurück, was Bundesanleihen belastete. Gleichzeitig nahmen die Konjunktursorgen in den USA deutlich zu, so dass Treasuries von einem kräftigen „safe haven“ Effekt profitierten. Die 10-jährige US-Treasuries gaben 19 Basispunkte ab und rentieren gegenwärtig unter 3 %. Der Euro wertete angesichts der Sorgen um die US-Konjunktur auf und dürfte sich auch weiter unterstützt zeigen (vgl. S. 4).

Konjunktursorgen nehmen zu

Viele Konjunkturbeobachter halten die Rezessionsbefürchtungen angesichts gut gefüllter Auftragsbücher, Spitzenwerte bei den Frühindikatoren und einer Investitionsbelebung für eine Übertreibung der Investoren. Mit Blick auf 2011 bedarf es einer echten Serie an Negativüberraschungen, um schrumpfende BIP-Quartalsraten in den USA oder in Deutschland auszumachen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt im Konjunkturzyklus ist eine Verringerung der Aufschwungdynamik (vgl. S. 6) sogar normal und führte im historischen Vergleich so gut wie nie in eine Rezession. Ist dieses Mal nun alles anders? Vor dem Hintergrund der gewaltigen Strukturprobleme in den wichtigsten Industrieländern (überbordende Haushaltsdefizite, Sparprogramme, Unsicherheiten im Bankensystem, Demographie) ist die zyklische Erholung deutlich anfälliger als in üblichen Erholungsphasen. Darüber hinaus haben Geld- und Fiskalpolitik kaum noch Munition, um vehement gegen ein erneutes Abrutschen der Wirtschaftsaktivität vorzugehen. Es fehlt schlichtweg eine Wachstumsperspektive, um einen über 2010 hinausgehenden kräftigen Investitionszyklus zu begründen. Dies dürfte in der Berichtswoche erneut den Aktienmarkt beeinflussen (vgl. S. 5). Die EZB wird deshalb an ihrer expansiven Strategie festhalten und die Abwärtsrisiken betonen.

Finanzmarktrückblick und –prognosen

	Veränderung seit... 30.12.2009	24.06.2010	aktueller Stand*	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
	(in %)		Index			
DAX	-1,7	-4,2	5.857	5.700	5.400	5.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	8	4	0,78	0,7	0,7	0,8
3M USD Libor	28	0	0,53	0,3	0,5	0,8
10 jähr. Bundesanleihen	-82	-4	2,57	2,6	2,8	3,2
10 jähr. Swapsatz	-72	-2	2,87	2,9	3,0	3,4
10 jähr. US-Treasuries	-84	-19	2,95	3,2	3,3	3,7
	(jeweils gg. Euro, %)		(jeweils gg. Euro)			
US-Dollar	15,3	-0,7	1,24	1,25	1,20	1,20
Japanischer Yen	21,6	1,3	109	113 (120)	108 (123)	112 (125)
Britisches Pfund	8,4	0,3	0,82	0,82 (0,84)	0,80 (0,83)	0,80 (0,82)
Schweizer Franken	11,9	2,4	1,33	1,30 (1,40)	1,31 (1,40)	1,34 (1,42)
	(in %)					
Brentöl $/B	-7,8	-4,9	71	75	73	72
Gold $/U	9,7	-3,6	1199	1250	1280	1300

*Schlusskurse vom 01.07.2010 Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt rte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarkt- und WM-Kalender KW 27 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Samstag, 03.07.2010						
16:00	Viertelfinale		Argentinien - Deutschland			
20:30	Viertelfinale		Paraguay - Spanien			
Sonntag, 04.07.2010						
Montag, 05.07.2010						
	US		Independence Day - Märkte geschlossen			
11:00	EZ	Mai	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	 **0,5** **-0,3**	 0,5 k.A.	 -1,5 -1,5
Dienstag, 06.07.2010						
16:00	US	Jun	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	**54,5**	55,0	55,4
20:30	Halbfinale		Sieger der Viertelfinale			
Mittwoch, 07.07.2010						
12:00	DE	Mai	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	 **-1,0** **23,3**	 0,4 k.A.	 2,8 29,8
20:30	Halbfinale		Sieger der Viertelfinale			
21:35	US		Minneapolis Fed Präsident Kocherlakota			
Donnerstag, 08.07.2010						
08:00	DE	Mai	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	**13,0 / 10,0**	13,5 / k.A.	13,4 / 11,8
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	**0,5**	0,5	0,5
12:00	DE	Mai	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	 **-0,5** **7,9**	 0,8 k.A.	 0,9 13,2
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	**0,5**	0,5	0,5
13:45	EZ		EZB-Sitzung mit PK	**1,0**	1,0	1,0
14:30	US	03. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**470**	460	472
Freitag, 09.07.2010						

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Christian Apelt, CFA
Tel.: 0 69/91 32-4726

2.1 Devisen: Euro rückt aus dem Blickfeld

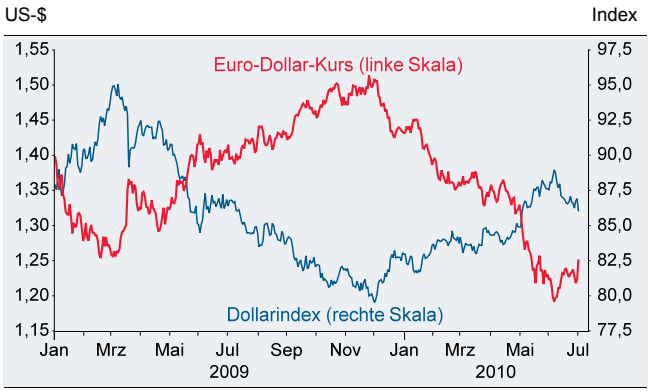
Der Euro setzt seine Stabilisierung gegenüber dem US-Dollar fort und dürfte auch von einem nervöseren Kapitalmarktumfeld nicht so sehr in Mitleidenschaft gezogen werden.

Der Euro lebt. Das Ausbleiben von neuen Schreckensnachrichten aus der Eurozone reicht aus, um dem Euro-Dollar-Kurs einen Schub in Richtung 1,25 zu geben. Die Emission einer spanischen Anleihe funktionierte reibungslos. Das Auslaufen des EZB-Jahrestenders führte nicht zu Verwerfungen am Geldmarkt, die Überschussliquidität im Euro verringert sich damit erst einmal. Auch fallende Aktienmärkte erschütterten den Euro kaum.

Schwache US-Daten = starker US-Dollar?

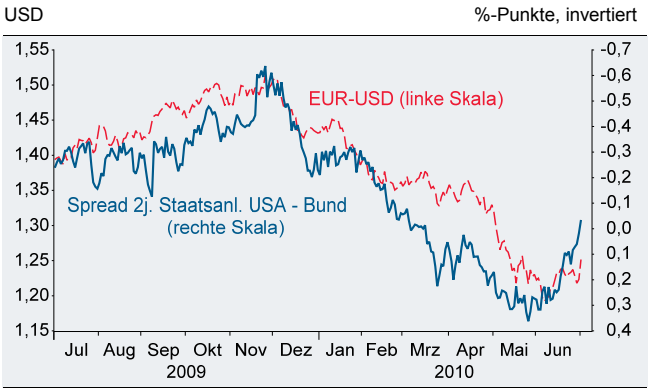
Das typische Verhaltensmuster des Devisenmarktes seit zwei Jahren ist: Negative Nachrichten belasten den Euro-Dollar-Kurs unabhängig davon, ob sich die Quelle dafür in Europa oder den USA befindet. Während im bisherigen Jahresverlauf die Hiobsbotschaften zumeist aus der Eurozone – Stichwort Schuldenkrise – kamen, sorgten zuletzt eher Konjunkturindikatoren aus den USA und China für Unruhe. Das globale Wachstum könnte sich stärker als bislang erwartet abkühlen, einige Frühindikatoren mahnen zur Vorsicht. Wenn der Euro gegenüber dem Greenback nach schlechten US-Daten steigt, entspricht das der Theorie, jedoch häufig nicht der Realität. Der US-Dollar erfüllt nach wie vor die Funktion des sicheren Hafens in der Krise, da internationale Anleger dann in US-Treasuries fliehen bzw. US-Investoren Gelder repatriieren. In US-Dollar finanzierte Carry Trades werden mit steigender Risikoaversion aufgelöst, die Dollar-Nachfrage steigt.

Euro erholt sich, US-Dollar gibt nach



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturskepsis nun auch in den USA



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Yen und Franken profitieren

Carry Trades, die den Euro betreffen, sind vermutlich schon lange aufgelöst. Die Spekulanten setzen seit längerem gegen den Euro, internationale Anleger haben ihre Gelder wohl schon in merklichem Ausmaß abgezogen. Die Konjunkturaussichten für die Eurozone trübten sich bereits zuvor ein. Eine negativere Einschätzung zur US-Konjunktur und der damit verbundenen Anstieg der Risikoaversion wird damit den Euro nicht mehr so sehr belasten. Auch ist der Zinsvorteil von US-Papieren am Kapitalmarkt merklich zurückgegangen. Das typische Verhaltensmuster für den Euro-Dollar-Kurs dürfte sich damit abschwächen. Die Stabilisierung dieses Wechselkurses wird in der näheren Zukunft vermutlich anhalten. Schweizer Franken und Japanischer Yen werten in einem nervöseren Umfeld zumeist sogar gegenüber dem US-Dollar auf. Deshalb könnte der Euro gegenüber diesen Währungen kurzfristig unter Druck geraten, zumal die Schweizer Notenbank ihre Interventionen gegen den Franken offensichtlich eingestellt hat. Allerdings begrenzt die hohe Bewertung von Franken und Yen das Kurspotenzial gegenüber Euro und auch US-Dollar.

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 0 69/91 32-4723

2.2 Aktien: Zyklischer Gegenwind

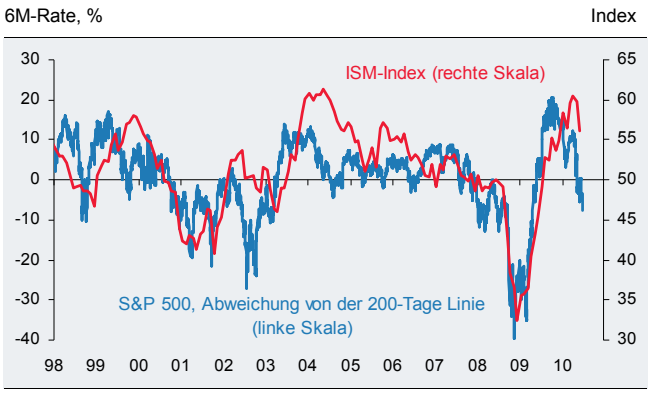
Die Wachstumszweifel an den Aktienmärkten scheinen durch die jüngsten Rückgänge wichtiger Frühindikatoren Bestätigung zu finden. Die Unsicherheit hinsichtlich Ausmaß und Dauer der sich abzeichnenden konjunkturellen Abschwächung wird die Kursentwicklung von Aktien voraussichtlich auch in den kommenden Monaten bestimmen.

„Sell on good news“

Alle Nachrichten sind voll davon: Der Konjunkturmotor brummt auch in Deutschland wieder. Aber ist die Lautstärke global gesehen auf eine erhöhte Drehzahl oder doch eher auf eine Unwucht im Antriebssystem zurückzuführen? Daran scheiden sich derzeit die Geister. Die deutlich nachgebenden Notierungen an den globalen Aktienmärkten – auch das deutsche Kursbarometer DAX konnte sich zuletzt dem Abwärtssog nicht mehr entziehen – lassen eher darauf schießen, dass die beste Zeit hinter uns liegt.

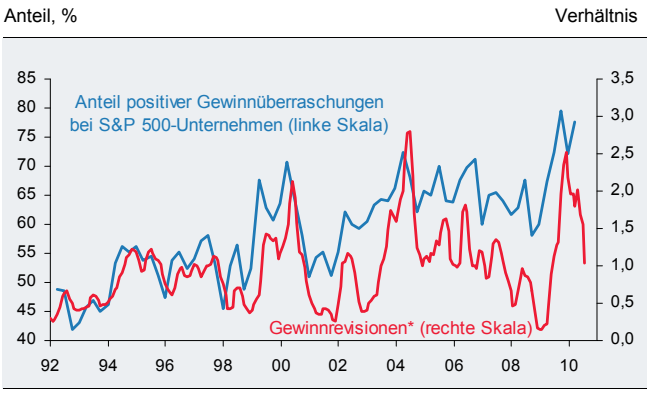
Es handelt sich hierbei u.E. um ein nahezu idealtypisches Verhalten: Aktienmärkte sind in die Zukunft gerichtet. Verbesserte Daten zur Lage werden in der Regel und so auch im laufenden Zyklus sehr frühzeitig in den Kursen antizipiert. Mit dem Rückgang wichtiger Frühindikatoren stehen nunmehr aber die mittelfristigen Wachstumsperspektiven auf den Prüfstand. Inzwischen sind es nicht mehr nur die stark von der Entwicklung an den Finanzmärkten geprägten Indikatoren, die nach unten zeigen. Auch Unternehmensumfragen wie der US-amerikanische ISM oder der chinesische Einkaufsmanagerindex signalisieren zumindest eine Wachstumsberuhigung. Wie stark die Abschwächung ausfallen wird, verraten die Indikatoren zum gegenwärtigen Zeitpunkt freilich noch nicht. Schließlich wurde gerade erst der Zenit überschritten. Die Unsicherheit hinsichtlich Ausmaß und Dauer der sich abzeichnenden konjunkturellen Abschwächung wird die Kursentwicklung von Aktien voraussichtlich auch in den kommenden Monaten bestimmen.

Wachstumszweifel auf dem Vormarsch



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gewinnschätzungen auf dem Prüfstand



* Verhältnis von positiven zu negativen Gewinnrevisionen für Unternehmen aus dem S&P 500, gleitender 3M.-Durchschnitt

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ungünstiges Chance/Risiko-Verhältnis

Verbunden mit einer konjunkturellen Verlangsamung werden auch die Gewinnerwartungen auf den Prüfstand gestellt. Zwar erscheinen die Schätzungen für das laufende Jahr durchaus realistisch. Die mittelfristigen Erwartungen wirken jedoch eher ambitioniert. Zuletzt war allerdings bereits ein Übergewicht an negativen Gewinnrevisionen für Unternehmen aus dem US-Leitindex S&P 500 zu beobachten. Insgesamt ordentliche Ergebnisse bei der in den kommenden Wochen anlaufenden US-Zwischenberichtssaison könnten Aktien zwar stabilisieren. Sie werden vermutlich aber nicht ausreichen, um die sich immer deutlicher herauskristallisierende Abwärtstendenz zu stoppen.

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-3850

2.3 Eurozone/Deutschland: Aufschwung verliert an Fahrt

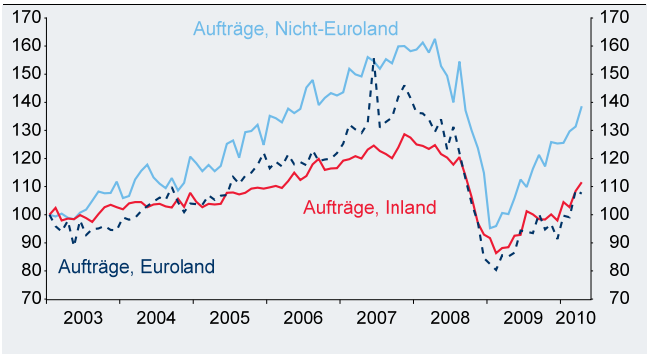
Im Mai dürften die deutschen Auftragseingänge und die Produktion gesunken sein. Der Außenhandel hatte sich bereits im April deutlich abgeschwächt, so dass bei den Aus- und Einfuhren mit einer Gegenbewegung zu rechnen ist.

Deutsche Industrie vor holpriger Bergetappe

Die deutschen Auftragseingänge sind im bisherigen Jahresverlauf stark angestiegen. Im April lagen sie um fast 14 % über dem Niveau am Ende des letzten Jahres. Die deutsche Wirtschaft konnte vom lebhaften Wachstum in den Schwellenländern profitieren. Hinzu kamen Lageraufstockungen in wichtigen Branchen, die langsam auslaufen dürften. Damit wird sich die Dynamik abschwächen, der Aufwärtstrend bleibt allerdings intakt. Im Mai dürften die Aufträge zurückgegangen sein. Denn im Monat zuvor waren übermäßig viele Großaufträge vergeben worden, die nun wegfallen. Zudem signalisiert der Einkaufsmanagerindex eine schwächere Auftragslage. Auch die Industrieproduktion hat einen Gutteil des vorherigen Einbruchs mittlerweile wettgemacht. Trotzdem liegt sie immer noch rund 15 % unter dem Niveau zu Beginn des Jahres 2008 vor der Krise. Im Mai dürfte der Aufwärtstrend mit einem Rückgang unterbrochen worden sein.

Starkes Wachstum aus den Nicht-Euroländern

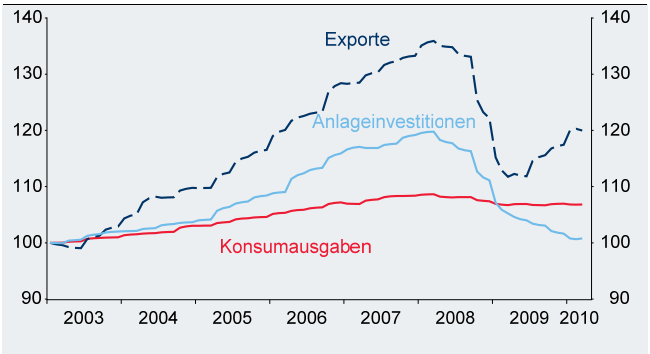
Index: Januar 2003 = 100, Deutschland



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eurozone: Konsum und Anlageinvestitionen schwach

Index: Q1 2003 = 100, real



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sparpakete beenden Aufschwung nicht

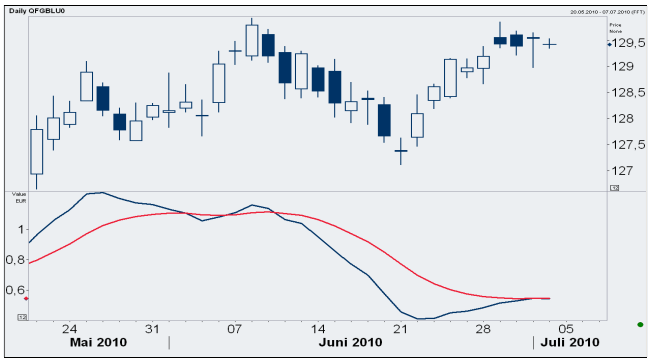
Zunehmend wird befürchtet, dass die beginnende Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in der Eurozone den Aufschwung im nächsten Jahr beenden könnte. Diese Maßnahmen dürften sich 2011 auf etwa 1 % des BIP belaufen; 2010 ist der Umfang noch deutlich niedriger. Aus unserer Sicht werden die Sparbemühungen die Konjunktur nicht abwürgen. Zum einen sind die Bremswirkungen geringer als die Maßnahmen selbst, da die entsprechenden Ausgabenmultiplikatoren zwar positiv, aber kleiner als 1 sind. Zum anderen stehen diesen dämpfenden Wirkungen die expansiven Effekte der jüngsten Euroabwertung entgegen. Immerhin hat der Euro – gemessen an den Währungen der 21 wichtigsten Handelspartnern des Währungsgebiets – gegenüber dem Durchschnitt des vergangenen Jahres rund 10 % verloren. Dies stimuliert die Exporte, zumal der Euro die Verluste vorerst nicht aufholen dürfte. Für 2011 erwarten wir einen durchschnittlichen €-$-Kurs von 1,20. Die Bremswirkung der Sparmaßnahmen dürfte hierdurch nahezu kompensiert werden. Allerdings werden sich die Ungleichgewichte der BIP-Komponenten verstärken: Steigenden Exporten steht ein schwacher Konsum gegenüber. Denn der niedrigere Außenwert des Euro erhöht das inländische Preisniveau und senkt die Kaufkraft der Verbraucher.

Bereits in diesem Jahr entwickelt sich der Konsum der Eurozone mit einem Anstieg von maximal 0,5 % schwach. Die Einzelhandelsumsätze waren im April deutlich rückläufig. Die steigende Arbeitslosigkeit und der geringe der Anstieg Handelsumsätze in Deutschland lassen für die Eurozone nur eine moderate Erholung für Mai erwarten.

3 Charttechnik

Bund-Future: In Aufwärtsbewegung

MACD — Bund-Future (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	129,70	129,99	130,37
Unterstützungen:	129,22	128,98	128,67

Seit der zweiten Maihälfte befindet sich der Bund-Future in einer Schiebezone um das Niveau von 129,00. Jüngste Aufwärtsimpulse scheiterten an der Widerstandszone 129,60/70, die sich gerade in der letzten Woche als schwer zu überwinden zeigte. Indikatorenseitig erhält der Future aber Unterstützung durch die steigenden Oszillatoren (RSI und Stochastic) sowie den MACD, der im Begriff ist, seine Signallinie zu überwinden. Gelingt der Sprung über 129,60/70, finden sich die nächsten Hürden bei 129,99 und 130,37, dem Allzeithoch.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

EUR-USD: Angriff auf den Abwärtstrend

MACD — EUR-USD (daily)

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2570	1,2600	1,2673
Unterstützungen:	1,2407	1,2200	1,2160

Der Euro ist dabei, den Dezember-Abwärtstrend zu überwinden. Gelingt der Wochenschluss jenseits der Trendlinie, die wir im Wochenchart bei 1,2495 lokalisieren, sehen wir Raum für weitere Kursgewinne. Im Verlauf der neuen Woche darf der Euro nicht unter 1,2407 zurückfallen, um den Ausbruch aus dem Trend nicht zu gefährden. Widerstände zeigen sich bei 1,2600 und 1,2673, dem markanten Kurshoch vom 21. Mai. Unterstützung erhält der Euro vor allem vom MACD, der erneut nach oben gedreht hat und somit ein intaktes Kaufsignal aufweist.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

DAX: Chartbild bleibt angeschlagen

DMI — DAX (daily)

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	5.980	6.050	6.160
Unterstützungen:	5.885	5.776	5.625

Der DAX hat seine am 22.06. begonnene Abwärtsbewegung zuletzt sukzessive fortgesetzt. In der Folge wurden gleich reihenweise wichtige Supportmarken wie die „Clusterzone“ bei 6.050 Zählern unterschritten. Entsprechend angespannt bleibt die technische Verfassung. Für den weiteren Verlauf kommt nun dem Bereich um 5.885 Zählern eine richtungweisende Rolle zu. Hier verlaufen ein „Gann Angle“, das große Fibonacci-Retracement und vor allem die 200-Tage-Linie. Mit einem Bruch nach unten würde sich die Abwärtsbewegung, mit Kursziel 5.605 Punkte weiter beschleunigen.

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 Schieflage 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 **Basisszenario** 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 **Rezessionsszenario** 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

	Wahrschein-lichkeit	BIP	Inflation	Euro	Renten	Aktien
Basis-szenario	70%	↗	↗	↘	→	↘
Wachstums-szenario	10%	↑	↑	↗	↓	↑
Rezessions-szenario	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 lebhafte 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 Inflationsperspektiven durch die sinkenden Löhne in den Peripherieländern gedämpft. Allerdings wird die Gesamtteuerung 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-Zyklik 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 auseinandergelaufen 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	1,5	3,6	2,2	3,0	2,7
Schweiz	1,8	-1,4	2,0	1,5	2,4	-0,5	1,3	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	3,0	2,4	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	2,8

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