Wochenausblick

16. Juli 2010

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

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.

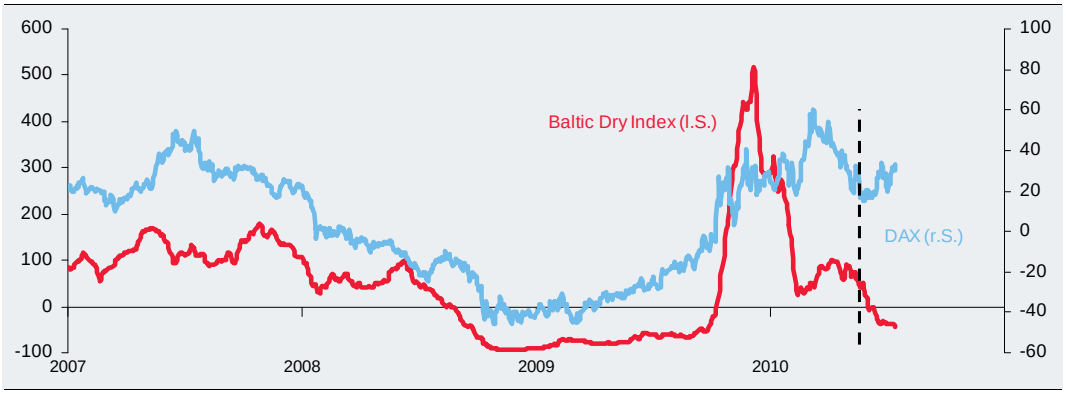
Sommerliche Flaute

1 Die Woche im Überblick 1
1.1 Chart der Woche 1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2
1.3 Finanzmarktkalender KW 29 mit Prognosen 3
2 Im Fokus 4
2.1 Renten: Bund-Future mit überschaubarem Kurspotenzial 4
2.2 USA: Defizite und Staatsschulden – ein Dauerbrenner! 5
3 Charttechnik 7
4 Helaba Kapitalmarktszenarien 8

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Frachtratenindex für die Trockenschifffahrt signalisiert nicht nur für Rohstoffe* schwerere Zeiten



* siehe Rohstoffreport vom 13. Juli 2010
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sowohl der DAX als auch der Baltic Dry Index sind vergleichweise stark von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig. Wobei der Baltic Dry Index in der Regel früher als der DAX Wendesituationen anzeigt, da er in besonderem Maße den Welthandel mit Vorprodukten widerspiegelt. Jenseits der Diskussion struktureller Fragen - wie möglicher Schiffsüberkapazitäten - ist die in jüngster Zeit sich deutlich verstärkende Divergenz zwischen beiden Barometern sehr beeindruckend. Bei der Betrachtung der Vorjahresraten wird die Spreizung der letzten Wochen besonders deutlich.

Helaba Landesbank Hessen-Thüringen

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

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die Zwischenberichtssaison der Unternehmen hätte kaum besser starten können. Dennoch reichte dies nicht für einen Befreiungsschlag an den Kapitalmärkten. Der DAX realisierte zwar im Wochenvergleich ein Plus von knapp 2 %, jedoch unter hoher Schwankungsbreite. Enttäuschende Konjunkturnachrichten aus den USA nährten die Sorge vor einem „Double Dip“. Zudem haben die Mitglieder des FOMC sowohl ihre Wachstums- als auch ihre Inflationsprognosen für die USA nach unten genommen. Folglich verzeichnete der US-Rentenmarkt leichte Kursgewinne, die Verzinsung der 10-jährigen US-Treasuries rutschte wieder unter die Marke von 3 %. Der Euro und der europäische Rentenmarkt hingegen lassen die Schuldenkrise ganz allmählich hinter sich. Die Konsolidierungsprogramme der betroffenen Peripherieländer laufen, Euro-Austritte und sonstige Schreckensszenarien sind derzeit kein Thema mehr. Das Vertrauen in den Euro und deren Mitgliedsländer kehrt sukzessive zurück, so dass Griechenland und Spanien zuletzt erfolgreich ihre Geldmarktpapiere bzw. Staatsanleihen platzieren konnten. Das sorgte für Verkaufsdruck bei den 10-jährigen Bundesanleihen, während sich der Euro der Marke von 1,30 nähert.

Konjunkturskepsis hält an

In der Berichtswoche dürfte sich der Aktienmarkt im Spannungsfeld zwischen guten Quartalsdaten und Rezessionsbefürchtungen bewegen. Die Konjunktursorgen aus den USA werden in den kommenden Monaten nicht nachlassen, sondern noch an Fahrt gewinnen. Derzeit könnte nur eine kräftige Belebung am US-Arbeitsmarkt oder am Wohnungsmarkt für eine Kehrtwende sorgen. Beides ist nicht absehbar. Im Gegenteil, die in der Berichtswoche anstehenden Baubeginne und Genehmigungen dürften sich kaum von ihrem Einbruch im Juni erholt haben, als die Effekte der steuerlichen Förderung für Immobilienkäufer ausliefen. Derzeit wird darüber diskutiert, ob ein neues Förderprogramm aufgelegt werden soll. Schon die Haushaltssituation in den USA spricht eigentlich dagegen (vgl. S. 5). Fed-Chef Bernanke muss sich in der Berichtswoche vor dem US-Kongress verantworten. Die Diskussion innerhalb des FOMC ob und wie die Fed im Krisenfall nochmals nachlegen kann, hat der US-Währung zuletzt erheblich geschadet. Dennoch ist damit zu rechnen, dass der Greenback sich wieder erholen kann. Zunehmende Konjunkturängste haben sich stets als positiv für den US-Dollar erwiesen. In der Eurozone dürften die Einkaufsmanagerindizes ebenfalls auf eine schwächere Konjunktur hinweisen (vgl. S. 4).

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit... 30.12.2009	08.07.2010	aktueller Stand*	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
	(in %)		Index			
DAX	3,2	1,9	6.149	5.700	5.400	5.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	15	4	0,85	0,8 (0,7)	0,9 (0,7)	0,9 (0,8)
3M USD Libor	27	0	0,52	0,3	0,5	0,8
10 jähr. Bundesanleihen	-73	2	2,65	2,6	2,8	3,2
10 jähr. Swapsatz	-70	1	2,89	2,9	3,0	3,4
10 jähr. US-Treasuries	-79	-4	2,99	3,2	3,3	3,7
	(jeweils gg. Euro, %)		(jeweils gg. Euro)			
US-Dollar	11,3	-1,7	1,29	1,25	1,20	1,20
Japanischer Yen	17,6	-0,7	113	113	108	112
Britisches Pfund	6,5	-0,2	0,84	0,82	0,80	0,80
Schweizer Franken	10,6	-0,9	1,34	1,30	1,31	1,34
	(in %)					
Brentöl $/B	-3,1	0,5	75	71 (75)	69 (73)	67 (72)
Gold $/U	10,6	0,8	1.208	1.180 (1250)	1.220 (1280)	1.300

*Schlusskurse vom 15.07.2010 — Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 29 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 19.07.2010						
16:00	US	Jul	NAHB Housing Index	**16**	16	17
Dienstag, 20.07.2010						
08:00	DE	Jun	Erzeugerpreise % m/m % y/y	 **0,2** **1,2**	 0,2 1,2	 0,3 0,9
14:30	US	Jun	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	 **-2,2** **580**	 -2,7 577	 -10,0 593
14:30	US	Jun	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	 **0,1** **575**	 -0,7 570	 -5,9 574
16:00	US		Fed Gouverneur Tarullo			
Mittwoch, 21.07.2010						
16:00	US		Halbjährliche Anhörung von Ben Bernanke vor dem Bankenausschuss des Senats			
Donnerstag, 22.07.2010						
08:45	FR	Jul	Insee: Industrievertrauen; Index	**94**	95	95
09:00	EZ	Jul	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	**54,9**	55,0	55,5
09:00	EZ	Jul	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	**55,1**	55,2	55,6
09:30	DE	Jul	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	**58,0**	58,0	58,4
09:30	DE	Jul	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	**54,6**	54,6	54,8
11:00	EZ	Mai	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	 **0,0** **20,0**	 -0,2 19,5	 0,6 21,8
14:30	US	17. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**455**	460	429
16:00	US	Jun	Frühindikatoren, % m/m	**-0,2**	-0,3	0,4
16:00	US	Jun	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	**5,3**	5,2	5,7
16:00	EZ	Jul	EU-Kommission; Indizes: Konsumentenvertrauen	**-18**	-17	-17
Freitag, 23.07.2010						
08:45	FR	Jun	Konsumausgaben % m/m, s.a. % y/y, s.a.	 **0,4** **0,5**	 0,4 0,5	 0,7 1,9
10:00	DE	Jul	ifo-Geschäftsklima	**101,8**	101,5	101,8
10:30	UK	Q2	BIP 1. Schätzung % q/q % y/y	 **0,7** **1,2**	 0,6 1,1	 0,3 -0,2
15:00	BE	Jul	Frühindikator (NBB); Index	**-8,6**	-8,5	-7,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-4728

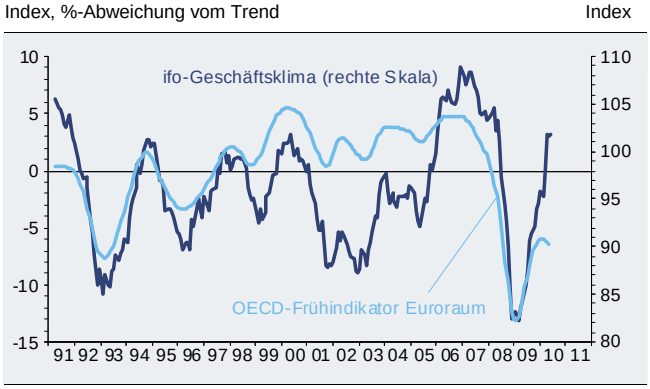
2.1 Renten: Bund-Future mit überschaubarem Kurspotenzial

Der Bund-Future tendierte zuletzt eher schwächer. Die Sorgen vor einem Auseinanderbrechen der Währungsunion sind in den Hintergrund getreten. Griechenland konnte sich erfolgreich am Kapitalmarkt zurückmelden. Die EZB ist dazu übergegangen, einen Teil der Überschussliquidität wieder einzusammeln. Was spürbare Kursverluste bislang verhindert hat, ist vor allem die deutlich gestiegene Konjunkturunsicherheit. Nun stehen wichtige europäische Konjunkturindikatoren auf der Agenda.

Konjunkturunsicherheit stützt Bund-Future

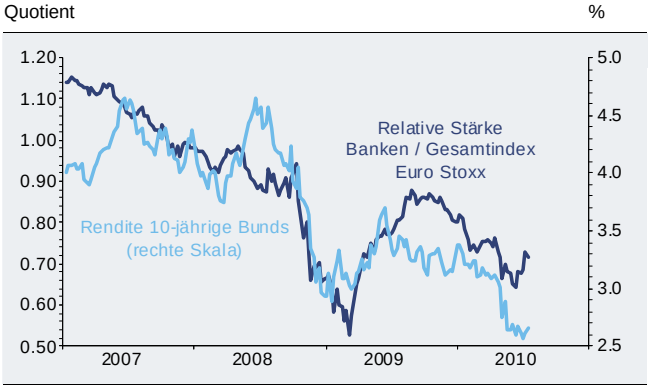
In der anstehenden Berichtswoche sind es die Umfragen bei europäischen Einkaufsmanagern sowie der französische, belgische und deutsche Geschäftsklimaindex, die das Konjunkturbild der Anleger kalibrieren werden. Das Hauptaugenmerk gilt erfahrungsgemäß dem ifo-Index, der aufgrund der starken deutschen Exportindustrie auch ein wichtiger Indikator für die Weltkonjunktur ist. Vermutlich wird sich die Erwartungskomponente merklich reduzieren und die Einschätzung der Lage deutlich steigen, so dass unter dem Strich der ifo-Gesamtindex stagnieren sollte. Da allgemein mit einem leichten Rückgang gerechnet wird, könnte dies dem Bund-Future ansatzweise belasten. Weniger Druck dürfte von den anderen Konjunkturindikatoren im Euroraum ausgehen, da in vielen Ländern die Lage nicht so rosig wie in Deutschland ist. Für das zweite Halbjahr muss gleichwohl mit einem tendenziellen Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindex gerechnet werden. Darauf deuten u. a. der Trendwechsel beim Einkaufsmanagerindex und der nach unten weisende OECD-Frühindikator für den Euroraum hin.

ifo-Geschäftsklima nahe zyklischem Hoch



Quelle: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zustand des Bankensystems beeinflusst Renditeniveau



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erfolgreicher Bankenstresstest als Risiko

Aufgrund der anhaltenden Konjunkturunsicherheit dürfte sich der Bund-Future im zweiten Halbjahr auf relativ hohem Niveau halten. Allerdings bleibt das Kurspotenzial übersichtlich, insbesondere wenn der Bankenstresstest positiv ausfällt und damit das Vertrauen in das europäische Bankensystem gestärkt wird. Diese Schlussfolgerung lässt zumindest der verhältnismäßig starke Gleichklang zwischen Renditeentwicklung und der relativen Stärke von Banktiteln in den letzten Jahren zu. Ohnehin ist der Kurszuwachs von über 10 % seit dem Zwischentief vor einem Jahr bereits recht ausgeprägt. Im Zeitraum von Mitte 2008 bis Anfang 2009 wies der Endloskontrakt des Bund-Futures zwar einen Anstieg von rund 15 % auf. Diese extreme Wertentwicklung wurde jedoch durch eine massive geldpolitische Lockerung begleitet. Bekanntermaßen ist dieser positive Kurstreiber jedoch weitgehend ausgereizt.

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

2.2 USA: Defizite und Staatsschulden – ein Dauerbrenner!

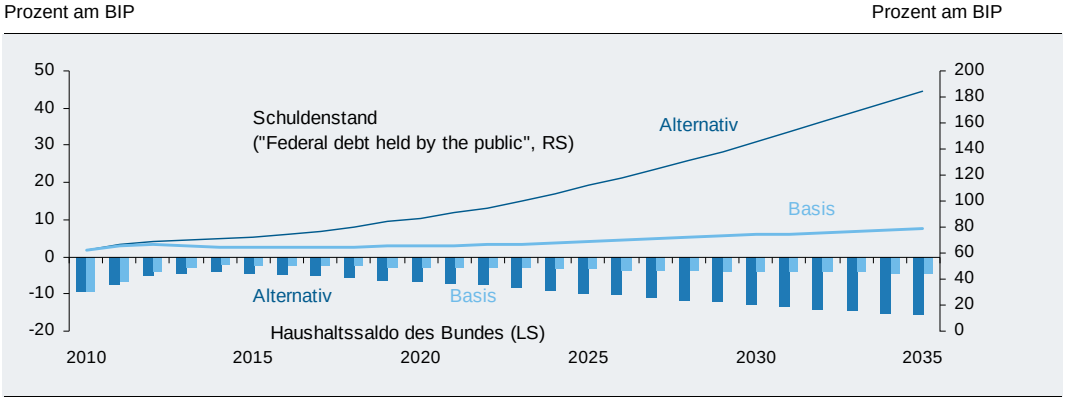
Angesichts der Schuldenkrise in Europa bleibt auch die Haushaltslage der USA ein Thema an den Finanzmärkten. Viele Beobachter fragen sich, warum der amerikanische Staat auf seine Anleihen nicht ebenfalls eine steigende Risikoprämie zahlen muss.[1]

Hohe Staatsverschuldung auch in den USA

Mit einem Haushaltsdefizit von über 9 % des BIP liegt der amerikanische Zentralstaat in der Gruppe der Industriestaaten aktuell auf einem Spitzenplatz. Die angespannte Haushaltslage vieler Einzelstaaten und Gemeinden stellt eine zusätzliche Belastung dar. Im krassen Gegensatz zu Europa sind in Washington derzeit jedoch Sparprogramme kein Thema, vielmehr macht die Regierung z.B. den Deutschen den Vorwurf, zu viel zu sparen.

Diese Haltung steht aber in einem gewissen Widerspruch zu den Realitäten. Wie ernüchternd die Perspektiven sind, zeigt die neueste Langfristprojektion des überparteiischen Congressional Budget Office (CBO). Im Basis-Szenario sieht die Zukunft auf den ersten Blick gar nicht so schlecht aus. Das Haushaltsdefizit fällt zügig von 9,4 % am BIP 2010 auf unter 3 % im Jahr 2013 – eine „Sparleistung“, mit der die USA auch im Wettbewerb mit den Euro-Staaten gut dastünden. Die Bundesschulden würden sich kurzfristig unter 70 % am BIP stabilisieren und erst langfristig durch demografische Effekte auf 80 % zu bewegen. Für erhöhte Risikoaufschläge auf die Renditen von Staatsanleihen wäre in diesem Szenario kein Anlass.

Trübe Aussichten für die Bundesfinanzen



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Basis-Szenario des CBO wenig realistisch

Leider ist diese „baseline“, wie das CBO selbst zugibt, nicht sehr realistisch. Sie unterstellt z.B., dass fast alle der unter Präsident Bush gesenkten Steuern wieder auf ihr Ausgangsniveau angehoben werden – mit der Folge einer Steuerquote von 23 % am BIP im Jahr 2035 (aktuell: 15 %). Die Ausgaben in der Kategorie „discretionary“ (alle Funktionen außer staatlichen Gesundheitssystemen, Renten und Zinszahlungen) würden auf den niedrigsten Stand seit dem Zweiten Weltkrieg fallen. Selbst in diesem günstigen Szenario würde die Staatschuld aber auf lange Sicht steigen, weil die zusätzlichen Belastungen durch höhere Ausgaben für das Gesundheits- und Rentensystem diese Effekte überkompensieren würden.

Im Alternativ-Szenario sind die langfristigen Aussichten düster. Die hierfür getroffenen Annahmen sind dabei keineswegs unrealistisch. So wird unterstellt, dass die Steuersenkungen von 2001 und 2003 - wie von Präsident Obama versprochen - weitgehend beibehalten werden und dass die Steuereinnahmen auf lange Sicht bei ungefähr 19 % des BIP liegen, ihrem langfristigen Durch-

[1] Vgl. hierzu US Monthly vom 9.7.2010 „Kein Ende der Erholung in Sicht“, S. 5f.

schnitt. Auch auf der Ausgabenseite hat das CBO einige weniger günstige Annahmen getroffen (z.B. stärkerer Anstieg der Gesundheitskosten).

Obwohl die Defizite in den ersten Jahren hier nicht viel höher ausfallen als im Basis-Szenario, reicht dies aus, um eine enorme Schuldendynamik in Gang zu setzen. Die Schulden steuern bis 2035 auf 200 % des BIP zu, das Haushaltsdefizit würde sich auf fast 20 % des BIP ausweiten, getrieben nicht zuletzt von den enormen Zinszahlungen. Natürlich ist dies ein hypothetisches Szenario, aber es unterstreicht, dass Untätigkeit angesichts der großen fiskalischen Herausforderungen keine Option ist.

Konsolidierung in den nächsten Jahren kaum vermeidbar

Hinzu kommt, dass das CBO in seinen Annahmen in beiden Szenarien für die Jahre 2012 bis 2014 aus unserer Sicht zu optimistisch ist. Für das Wirtschaftswachstum werden für diesen Zeitraum nämlich Raten von 4 % bis 4,5 % unterstellt. In den nächsten drei bis fünf Jahren sind daher eher höhere Defizite zu erwarten als sich im Alternativ-Szenario ergeben. Die US-Regierung wird daher bereits in den nächsten Jahren um schmerzhafte Einschnitte bei den Ausgaben und/oder spürbare Steuererhöhungen nicht herumkommen.

Schwer einzuschätzen bleibt aber, wie groß das Risiko ist, dass die Investoren ihr Vertrauen in die Anleihen der US-Regierung verlieren, so wie es zuletzt einigen europäischen Ländern widerfahren ist. Wegen seines Status als Weltreservewährung gibt es für viele Anleger keine wirkliche Alternative zum Dollar – und damit zu Treasuries.

3 Charttechnik

Bund-Future: Schwächesignale

Stochastic — Bund-Future (daily)

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	129,02	129,50	129,82
Unterstützungen:	128,10	127,50	127,12

Der Bund-Future ist technisch angeschlagen, konnte sich gleichwohl einer dynamischen Abwärtsbewegung entziehen. Der im April begonnene Aufwärtstrend wurde nach unten gebrochen und auch die quantitativen Indikatoren stehen auf Verkauf. Die Schiebezone, die in der engen Interpretation unten begrenzt wird bei 128,10, wurde jedoch nicht verlassen. Um 127,50 und am markanten Tief bei 127,12 sind die nächsten Unterstützungen zu sehen. Erst darunter ist das Bild eindeutig als negativ zu werten. Widerstände finden sich bei 129,02 und um 129,50.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

EUR-USD:1,31 im Blick

MACD — EUR-USD (daily)

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2998	1,3095	1,3113
Unterstützungen:	1,2870	1,2800	1,2770

Der Euro setzte seine freundliche Tendenz nach dem Überwinden des Abwärtstrends fort und näherte sich in der letzten Woche der Zone 1,30/31. Hier finden sich das 61,8 %-Retracement des Eurorutsches von April bis Juni sowie ein markantes Hoch bei 1,3095. Bei 1,3113 verstärkt ein Tief von Ende April diese Widerstandszone. Der MACD sowohl auf Tages als auch Wochenbasis unterstützt den Euro unverändert. Allerdings dürfte es angesichts der ersten Überkauftsignale nicht leicht fallen, die Zone 1,30/31 zu überwinden.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

DAX: Wird die obere Wendeformation abgeschlossen?

DMI — DAX (daily)

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	6.241	6.300	6.330
Unterstützungen:	6.084	6.056	5.980

Am Mittwoch wurde im DAX ein sogenannter „Hanging Man“ (eine Kerze mit langem unteren Schatten und kleinem Körper) ausgebildet, welcher sehr häufig einer Wendeformation vorausgeht. Mit den Kursverlusten vom Donnerstag und dem Unterschreiten des wichtigen Supports in Form eines „Gann Angles“ (siehe grüne Linien) wurde die Wahrscheinlichkeit für diese These nochmals untermauert. Entsprechend gilt es, den Blick nach unten zu richten. Unterstützungen finden sich bei 6.084 und 6.056 Zählern. Erst mit einem Überwinden der 6.250er Marke hellt sich das Bild auf.

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 hat sich im ersten Halbjahr 2010 sich dank einer robusten Industriekonjunktur fortgesetzt. Nachdem sich in der ersten Phase des Aufschwungs die konjunkturellen Kräfte vor allem aus dem Lagerzyklus speisten, ist endlich auch der Investitionszyklus angesprungen. Im Gesamtjahr 2010 wirken weiterhin die expansive Geldpolitik sowie die umfangreichen Konjunkturpakete. Ein Rückfall in die Rezession ist deshalb unwahrscheinlich. Das globale Wachstum liegt preisbereinigt bei voraussichtlich rund 4 %. Dennoch nehmen im zweiten Halbjahr 2010 die konjunkturellen Abwärtsrisiken zu. Strukturprobleme in den einzelnen Volkswirtschaften sowie ein immer noch anfälliges Finanzsystem werden die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr bremsen und für erneute Unsicherheit unter den Kapitalmarktakteuren sorgen.

Im Umfeld der Finanzkrise kam es zu einer deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung sowie einer Offenlegung der vorhandenen Strukturprobleme in den Industrieländern. Die hohe Staatsverschuldung erfordert einen einschneidenden Konsolidierungskurs. Die einzelnen Länder gehen jedoch unterschiedliche Wege: Die US-Regierung scheint den Schuldenabbau in die Zukunft verschoben zu haben, allerdings bremsen bereits die strikten Ausgabenkürzungen auf kommunaler Ebene. Auffallend ist, dass der Wachstumsfunke in den USA bislang noch nicht auf den Arbeitsmarkt übergesprungen ist. Damit besteht die Gefahr einer steigenden strukturellen Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren.

Im Euroraum treten nach Jahren der Konvergenz die Unterschiede der Mitgliedsländer stark hervor. Einzelne Staatshaushalte in südlichen Mitgliedsländern sowie in Irland sind in eine Schieflage geraten. Die Kapitalmärkte erzwingen hier einen strikten Konsolidierungskurs, den die Länder mit drastischen Ausgabenprogrammen begegnen. Folglich neigen die Peripherieländer 2010 konjunkturell zur Schwäche. Dennoch kommen sie ihren Verpflichtungen nach. Dem gegenüber zeichnet sich für Deutschland und Frankreich nur ein moderater Sparkurs ab, was die Rezessionsrisiken für den gesamten Euroraum mit Blick auf 2011 mildert.

Die Inflationsgefahren sind 2010 vernachlässigbar, vielmehr steht die Deflationsbekämpfung im Vordergrund: In den USA rückt die Fed trotz guter Konjunkturdaten und der Erholung der Binnennachfrage nicht von der Nullzinspolitik ab. Die EZB flankiert die Konsolidierung in den Mitgliedstaaten sogar mit einer Ausweitung ihres Expansionsgrades. Beide Notenbanken werden solange an ihrer Nullzinspolitik festhalten und notfalls noch unkonventionelle Maßnahmen draufsatteln, bis das Finanzsystem wieder auf sicheren Beinen steht und sich keine erneuten Konjunkturrisiken abzeichnen.

In unserem **Basisszenario** (Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 %) wird die Kapitalmarktentwicklung in der zweiten Jahreshälfte von den Strukturproblemen geprägt sein. In den folgenden Monaten wird die Entwicklung an den Rentenmärkten durch die fortgesetzte Nullzinspolitik weitgehend bestimmt. Das Niedrigzinsumfeld besteht noch eine Weile fort. Unsicherheit um Staats- und Unternehmensbonitäten dürfte jedoch für hohe Volatilität sorgen. Die Aktienmärkte werden im zweiten Halbjahr 2010 von den schwindenden Wachstumsperspektiven belastet. Der Euro dürfte sich nach dem Einbruch im zweiten Halbjahr etwas festigen, zumal die Strukturprobleme in den USA zunehmend wahrgenommen werden.

Alternativszenarien

In unserem positiven **Alternativszenario** dominieren die Wachstumsperspektiven und verdrängen die Verschuldungsprobleme. Mit einer Gewichtung von 10 % bringen wir zum Ausdruck, dass wir dies 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.

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	-0,1	-4,9	1,2	1,5	3,6	2,2	3,1	2,7
Schweiz	1,8	-1,4	2,0	1,5	2,4	-0,5	1,0	1,0
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	2,5	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	9,1	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	-2,1	4,0	3,0	7,7	5,8	6,5	7,0
Brasilien	5,1	-0,2	6,0	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 ■