



Transatlantische Stimmungsschwankungen

1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 30 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 Devisen: Euro-Erholung gerät ins Stocken	4
2.2 Renten: Keine Kursfantasie durch Inflationsdaten	5
2.3 Inflationsrisiken in Indien greifbarer als in China	6
3 Charttechnik	7
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	8

Redaktion:

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

Herausgeber:

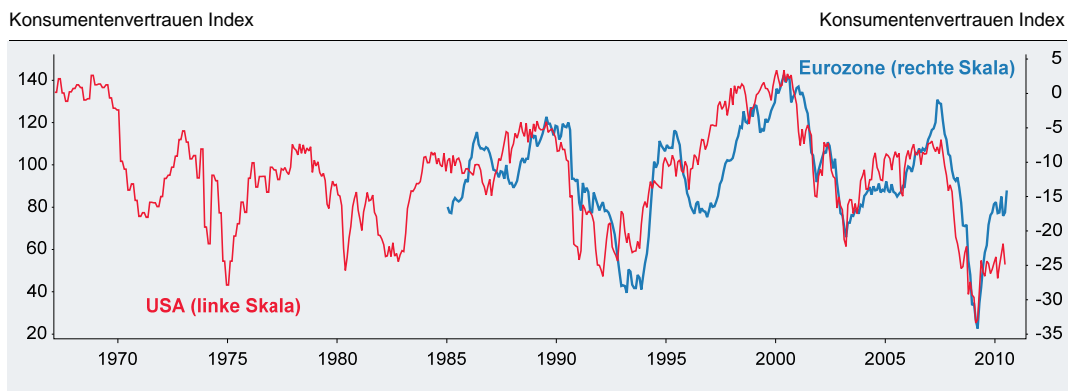
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

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

US-Konsument weiterhin verstimmt



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Das Konsumentenvertrauen in den USA hat sich bislang nur wenig von seinen historischen Tiefständen lösen können. Mit Blick auf die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit lässt sich die trübe Stimmung der Haushalte zwar erklären. Offen bleibt aber gerade im Vergleich mit dem Euroraum, warum sich der US-Arbeitsmarkt nicht deutlicher erholt hat. Die Wachstumsdynamik im Euroraum blieb schließlich im Aufschwung bisher spürbar hinter den USA zurück.

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.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die Kapitalmärkte treten auf der Stelle. Grund sind divergierenden Einflussfaktoren, die sich in ihren Wirkungen gegenseitig aufheben. Den positiven US-Unternehmensergebnissen und europäischen Stimmungsindikatoren stehen negative Konjunkturnachrichten aus den USA gegenüber. Die Rezessionsorgen um die USA wurden zuletzt noch von den eher skeptischen Aussagen von Fed Chef Bernanke vor dem US-Kongress befeuert. Daneben verblassen zunächst die Sorgen um die europäische Schuldenkrise. Allerdings rücken die Ergebnisse des Bankenstress-Tests in den Fokus der Marktteilnehmer. Per saldo zeigten sich der Euro-Dollar, die Aktienmärkte sowie Bundesanleihen unverändert. Der US-Rentenmarkt konnte seine Kursgewinne aufgrund Bernankes Aussagen halten. In der Berichtswoche dürfte es den Marktakteuren erneut schwerfallen, eine eindeutige Stellung zu beziehen.

USA im Wachstumsstress

So dürften die Ergebnisse der Stresstests die Marktteilnehmer auch in der Berichtswoche noch beschäftigen, zumal einige Pressekonferenzen angesetzt sind. Das zur Veröffentlichung anstehende US-BIP für Q2 wird erneut hinter den Erwartungen zurückbleiben. Mit Hilfe einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik wächst die US-Wirtschaft seit Mitte 2009 wieder, jedoch ist der Wachstumsfunke nicht auf den Arbeitsmarkt übergesprungen. Dazu trüben sich die Aussichten ein: Die Impulse von Fiskalpolitik und Lager lassen nach, die Frühindikatoren haben den oberen Wendepunkt hinter sich gelassen und die Unternehmen üben sich trotz sprudelnder Gewinne in Zurückhaltung mit Neueinstellungen. Dies wird sich wohl in einem weiteren Rückgang des Verbrauchervertrauens zeigen. Vermutlich ist die Situation am US-Arbeitsmarkt für die Verunsicherung der Fed verantwortlich. Wenn die Unternehmen die weiteren Wachstumsperspektiven skeptisch beurteilen, dann bleibt die Erholung am Arbeitsmarkt schwach. Der schleppende Beschäftigungszuwachs könnte aber auch durch die anstehende Benchmarkrevision des US-BIP erklärt werden. Vielleicht fiel das Wachstum in den letzten Quartalen wesentlich geringer aus, als ursprünglich gemeldet. Hingegen befindet sich die Stimmung in der Eurozone trotz Schuldenkrise im Höhenflug, mit entsprechender Wirkung auf den Rentenmarkt (S. 4). Jedoch ist in Europa der Gipfel bald erreicht und damit auch das Erholungspotenzial für den Euro begrenzt (S. 5).

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
	30.12.2009	15.07.2010				
	(in %)		Index			
DAX	3,1	-0,1	6.142	5.700	5.400	5.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	18	4	0,88	0,8	0,9	0,9
3M USD Libor	25	-3	0,50	0,3	0,5	0,8
10 jähr. Bundesanleihen	-72	1	2,67	2,6	2,8	3,2
10 jähr. Swapsatz	-68	2	2,91	2,9	3,0	3,4
10 jähr. US-Treasuries	-85	-6	2,94	3,2	3,3	3,7
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	11,2	-0,1	1,29	1,25	1,20	1,20
Japanischer Yen	18,0	0,3	112	113	108	112
Britisches Pfund	5,7	-0,8	0,84	0,82	0,80	0,80
Schweizer Franken	10,6	0,0	1,34	1,30	1,31	1,34
	(in %)					
Brentöl \$/B	-0,3	2,9	77	71	69	67
Gold \$/U	9,3	-1,1	1.195	1.180	1.220	1.300

*Schlusskurse vom 22.07.2010

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 30 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 26.07.2010						
16:00	US	Jun	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	325	320	300
Dienstag, 27.07.2010						
08:00	DE	Aug	GfK-Konsumklima, Index	3,6	3,6	3,5
10:00	EZ	Jun	Geldmenge M3 % 3 mma	-0,1	-0,2	-0,2
			% y/y	0,1	-0,1	-0,2
16:00	US	Jul	Verbrauchervertrauen (CB); Index	50,5	51,8	52,9
Mittwoch, 28.07.2010						
n.a.	DE	Jul	Konsumentenpreise % m/m	0,3	0,3	0,1
			% y/y	1,2	1,2	0,9
14:30	US	Jun	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	0,7	0,8	-1,1
Donnerstag, 29.07.2010						
09:55	DE	Jul	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	-18	-15	-21
09:55	DE	Jul	Arbeitslosenquote; s.a., %	7,6	7,6	7,7
11:00	EZ	Jul	EU-Kommission; Indizes: Industrievertrauen	-4	-5	-6
			Konsumentenvertrauen	-14	-14	-14
14:30	US	24. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	450	k.A.	464
20:00	US		Beige Book			
Freitag, 30.07.2010						
11:00	EZ	Jun	Arbeitslosenquote; %	10,0	10,0	10,0
11:00	EZ		Konsumentenpreise Frühschätzung % y/y	1,8	1,8	1,4
14:30	US	Q2	BIP (1. Schätzung), % q/q (JR)	2,4	2,5	2,7
14:30	US	Q2	Arbeitskostenindex % q/q	0,5	0,5	0,6
15:45	US	Jul	Einkaufsmanagerindex Chicago	55,0	56,0	59,1
im Laufe der Woche						
	DE	Jul	Importpreise % m/m	0,3	0,4	0,6
			% y/y	8,4	k.A.	8,5

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

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

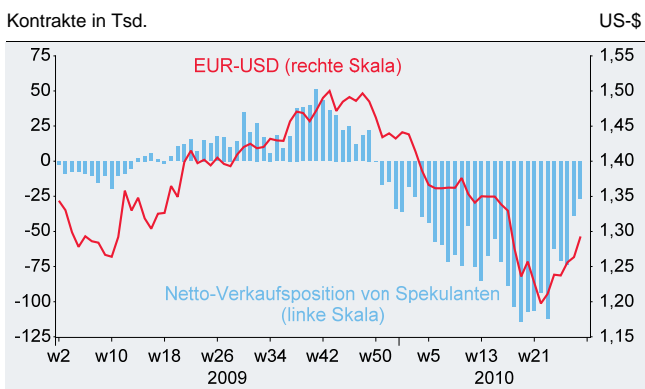
2.1 Devisen: Euro-Erholung gerät ins Stocken

Der Kursanstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar wird vermutlich an Kraft verlieren. Eine abflauende US-Wachstumsdynamik führt nicht zwangsläufig zu einer Dollar-Abwertung.

Entspannung in der Eurozone

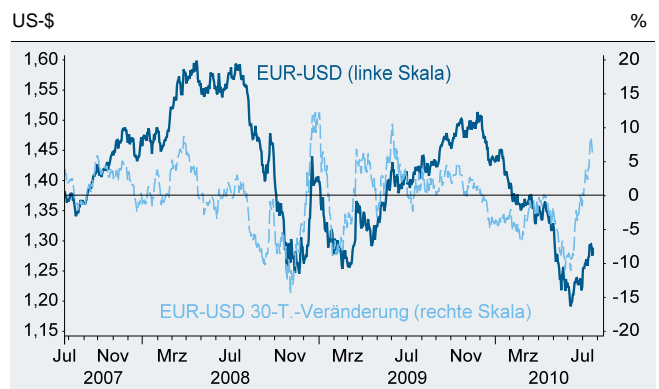
Ist die Euro-Krise bereits ausgestanden? Der Euro legte in den letzten Wochen ein eindrucksvolles Comeback hin, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Die Schuldenkrise in der Eurozone rückte etwas aus dem Blickfeld. Einige Krisenländer konnten sich wieder an den Kapitalmärkten eindecken. Die Risikoaufschläge auf die Anleihen der betroffenen Staaten sind etwas zurückgegangen. Die EZB hat mit dem Auslaufen langfristiger Geldgeschäfte Liquidität aus dem System genommen, ohne dass es zu Schwierigkeiten bei den europäischen Banken gekommen ist. Die Spekulanten scheinen die Lust auf Wetten gegen den Euro zu verlieren. Sie reduzierten ihre Netto-Leerverkaufsposition deutlich, der Euro-Dollar-Kurs stieg zwischenzeitlich bis auf 1,30.

Spekulanten nehmen Gewinne mit



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Euro-Dollar überkauft, Gegenbewegung droht



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Daten enttäuschen

In den USA enttäuschten die Konjunkturdaten – vor allem vom Häusermarkt und einige Stimulierungsindikatoren – zuletzt überwiegend. Die anstehende Veröffentlichung des Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal dürfte mit einem annualisierten Wachstum von 2,4 % die Konjunktursorgen kaum vertreiben, genauso wenig wie das Konsumentenvertrauen. Notenbankchef Bernanke sieht den Wirtschaftsausblick als „ungewöhnlich unsicher“ an und schließt zusätzliche Stimulierungsmaßnahmen nicht aus. Die Zinserhöhungserwartungen haben sich damit in weite Ferne verschoben, am Kapitalmarkt haben sich die Renditen zu Ungunsten des US-Dollar entwickelt. Ein neues quantitatives Programm von der Fed würde sicherlich den Dollar belasten. Allerdings steht dies erst einmal nicht zur Disposition. Dafür müsste sich die Konjunktur sehr deutlich abkühlen. Dies wird zumindest in den nächsten Monaten nicht der Fall sein, so dass sich die Diskussion wieder beruhigen sollte.

Mit einer globalen Konjunkturverlangsamung wird es an den Kapitalmärkten wohl ungemütlicher, die Risikoaversion nimmt zu. In der Regel profitiert der US-Dollar als sicherer Hafen davon. Kurzfristig hat sich dieser Zusammenhang zwar etwas gelockert, diese Korrelation wird aber bestehen, es sei denn, die Fed wirft die Notenpresse in unbegrenztem Ausmaß an. Kurzfristig ist der Euro bereits überkauft, die Eindeckung der Leerverkäufe weitestgehend beendet. Ein erneutes Aufflammen der Schuldenkrise in der Eurozone kann nicht ausgeschlossen werden. Der Euro wird im zweiten Halbjahr vermutlich noch einmal unter Druck geraten und auf 1,20 US-Dollar fallen. Mit Blick auf 2011 hellen sich die Perspektiven für den Euro aber allmählich auf.

Ulf Krauss

Tel.: 0 69/91 32-4728

2.2 Renten: Keine Kursfantasie durch Inflationsdaten

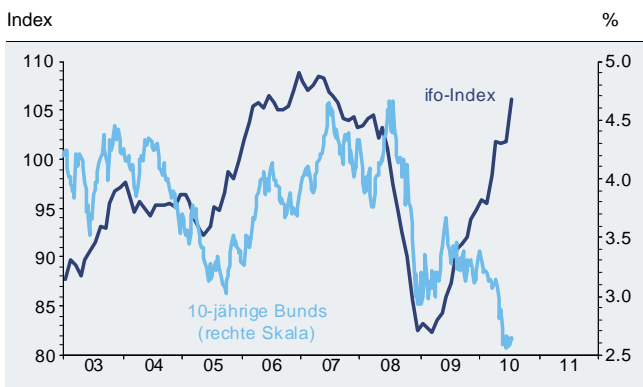
Überraschend gute Konjunkturdaten aus dem Euroraum setzten dem deutschen Rentenmarkt spürbar zu. Nun stehen Inflationsdaten auf der Agenda. Doch auch von dieser Seite ist nicht mit Unterstützung zu rechnen. Allerdings dürfte die anhaltende Konjunkturunicherheit in den USA einen markanten Renditeanstieg verhindern.

Die jüngsten Konjunkturdaten im Euroraum sind deutlich besser als erwartet ausgefallen. Der ifo-Geschäftsklimaindex vollzog im Juli den größten Sprung im Vormonatsvergleich seit 27 Jahren. Sowohl Lage als auch Erwartungen legten spürbar zu. Offenbar schätzen die Unternehmen die Effekte der Sparprogramme weit weniger dramatisch ein, als dies die Finanzanalysten bei der letzten ZEW-Umfrage getan haben. Trotz günstiger Vorgaben aus den USA neigte der Bund-Future daher zuletzt zur Schwäche. Der Renditeabstand zwischen 10-jährigen Treasuries und Bunds reduzierte sich auf 25 Basispunkte und fiel damit auf ein neues Jahrestief.

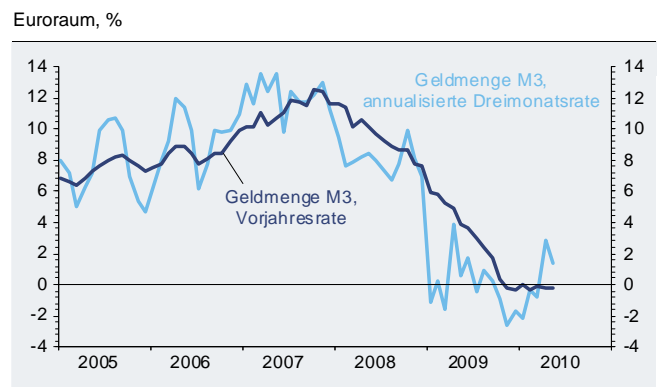
Inflationserwartungen
bilden Boden aus

In der Berichtswoche folgen den Konjunkturdaten die Zahlen von der Teuerungsfront. Seit April haben sich die Inflationserwartungen beiderseits des Atlantiks deutlich zurückgebildet. Im Euroraum haben sie mit rund 2 % den tiefsten Stand seit etwa einem Jahr erreicht. Allerdings dürften die Juli-Inflationszahlen diesen Trend abbremsen. Sowohl in Deutschland als auch im Euroraum ist aufgrund von Basiseffekten mit einem Anstieg der Vorjahresraten zu rechnen. Der Anstieg der deutschen Einfuhrpreise erreicht den höchsten Stand seit fast einem Jahrzehnt. Der deutliche Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs im Juni wird vermutlich wettgemacht und die Rate im Euroraum sollte mit einem Niveau zwischen 1,5 % und 2 % genau nach dem Geschmack der EZB sein. Im Juli letzten Jahres wurde das zyklische Tief mit -0,7 % erreicht. So betrachtet ist wieder Normalität eingeleitet. Auch beim Geldmengenwachstum scheint die Zeit des Rückgangs allmählich abzulaufen. Die Jahresrate von M3 könnte im Juni erstmals seit letztem Herbst wieder einen Anstieg aufweisen. Die annualisierte Dreimonatsrate ist seit April bereits wieder im positiven Terrain. Unterstützend für die Geldhaltung dürfte sich insbesondere die erhöhte Risikoaversion der Anleger im Zuge der Eurokrise auswirken. Aber auch beim Kreditwachstum dürfte sich der positive Trend der letzten Monate fortsetzen.

Konjunkturerholung begrenzt Potenzial für Renditerückgang



M3-Rate bildet Boden aus



Während die US-Vorgaben tendenziell freundlich bleiben dürften, werden von den Inflations- und Geldmengen Zahlen aus dem Euroraum vermutlich keine positiven Impulse ausgehen. Auch von den europäischen Arbeitsmarktdaten ist kaum Unterstützung zu erwarten. In Deutschland dürfte die Arbeitslosenquote saisonbereinigt weiter sinken, im Euroraum zumindest stabil bleiben.

Ulrike Bischoff
 Tel.: 0 69/91 32-5256

2.3 Inflationsrisiken in Indien greifbarer als in China

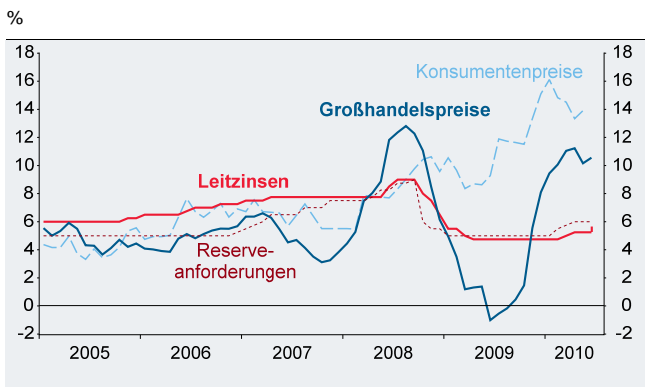
Während Indien seinen hohen Inflationsraten durch eine konsequente geldpolitische Straffung entgegenwirkt, konzentriert sich China mit aller Macht auf die von Liquiditätsschwemme und Immobilienmarkt ausgehenden Risiken.

■ **Indien: Zweistellige Teuerungsraten und Zweitrundeneffekte**

Die Reserve Bank of India (RBI) dürfte am 27. Juli ihren seit Jahresanfang verfolgten Straffungskurs fortsetzen und den Repo-Satz von derzeit 5,5 % erneut anheben. Die hohe Wachstumsdynamik Indiens sorgt für einen signifikanten Teuerungsdruck. Der geldpolitisch zentrale Indikator der Großhandelspreise bewegt sich im Vorjahresvergleich seit Monaten im zweistelligen Bereich, ebenso die Konsumentenpreise (zuletzt 10,6 % bzw. 13,9 %). Dies liegt nicht nur am erhöhten Niveau der Nahrungsmittelpreise nach dem schwachen Monsun 2009, sondern mittlerweile auch an anderen Preiskomponenten, die auf einen nachfrageseitigen Inflationsdruck schließen lassen. Zusätzlich wird die Teuerung durch die Liberalisierung der Benzinpreise getrieben, die zur Entlastung des angespannten Staatshaushalts sukzessive durchgeführt wird.

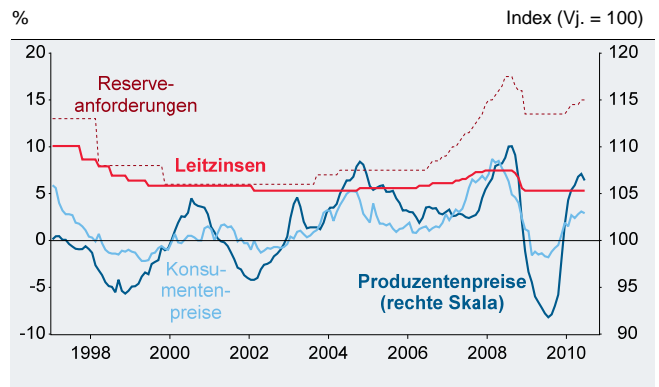
Wenn die Monsunregenfälle diesen Sommer normal ausfallen, wird der Inflationsdruck im zweiten Halbjahr zwar nachlassen. Die sich bereits abzeichnenden Zweitrundeneffekte bleiben jedoch als Risikofaktor bestehen. So ist der geldpolitische Normalisierungsprozess in Indien weiter fortgeschritten als im Gros der G20-Staaten. Schließlich machen sich Preisanstiege in der dortigen Milliardenbevölkerung, von der weit mehr als die Hälfte auf einem sehr niedrigen Einkommensniveau lebt, schmerzhaft bemerkbar. Die RBI wird bei ihrer Straffung in den nächsten Monaten neben dem Ausmaß der Regenfälle insbesondere die Auswirkungen höherer Zinsen auf die fiskalpolitische Konsolidierung berücksichtigen. Zudem gilt es, die ausländischen Kapitalzuflüsse mit ihren Konsequenzen für die indische Währung und die Wettbewerbsfähigkeit im Auge zu behalten.

Indien steuert Inflationsrisiken entschieden entgegen



Quellen: Ecowin, Helaba Volkswirtschaft/Research

China verfolgt diversifizierte wirtschaftspolitische Strategie



Quellen: Ecowin, Helaba Volkswirtschaft/Research

■ **China: Kreditexpansion und Immobilienmarkt als Risikofaktoren**

Wie Indien hat auch China bereits den Mindestreservesatz für die Banken wiederholt angehoben. Die Leitzinswende steht hingegen im Reich der Mitte noch aus, ist aber angesichts überschaubarer Inflationsrisiken weniger dringlich. Während zunehmend Aufwärtsdruck von Lohnerhöhungen und der reichlich vorhandenen Liquidität ausgehen könnte, entwickeln sich die Lebensmittelpreise als zentrale Komponente der Konsumententeuerung bislang moderat. So bewegt sich die Inflationsrate derzeit um 3 % (Produzentenpreise: 6 % gg. Vj.). Risikoreich ist die immer noch kräftige Kreditexpansion, die Peking allerdings durch seine Einflussnahme auf den Bankensektor eindämmt. Parallel dazu wirkt ein Maßnahmenpaket gezielt einer Überhitzung am Immobilienmarkt entgegen. Angesichts dieser diversifizierten wirtschaftspolitischen Strategie dürfte die People's Bank of China in den nächsten Monaten nur leicht an der Zinsschraube drehen.

3 Charttechnik

Bund-Future startet Ausbruchsversuch nach unten



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	129,50	129,86	130,37
Unterstützungen:	128,18	127,50	127,12

Der Future hat in der abgelaufenen Woche die Trading-Range nochmals verkleinert. Im Wesentlichen bewegte sich der Kurs zwischen 128,50 und 129,50. Allerdings hat sich eine Dreiecksformation gebildet, die eine dynamische Ausbruchsbewegung zur Folge haben kann. Die quantitativen Indikatoren trüben sich ein und machen ein Abrutschen der Kurse möglich. Der Future hat zum Wochenschluss einen ersten Ausbruchsversuch gestartet und sank auf ein Wochentief bei 128,19. Weiteres Ungemach droht und Haltemarken finden sich nun um 127,50 und 127,12.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

EUR-USD: Euro im Wochenchart unterstützt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2998	1,3095	1,3113
Unterstützungen:	1,2850	1,2800	1,2770

Der Euro konsolidierte letztlich unterhalb der Marke von 1,30, die nur auf Intraday-Basis geknackt werden konnte. Trotz der eingetrübten Tagesindikatoren bleibt das übergeordnete Bild Euro-freundlich. So steigt der MACD im Wochenchart – im Kauf – oberhalb seiner Signallinie an. Auch Stochastic und RSI richten sich gen Norden. Die DMI-Linien nähern sich einander an, haben jedoch noch kein Kaufsignal geliefert. Mit einem solchen Signal könnte der Sprung über die 1,30er Hürde schon bald gelingen. Bei 1,3095/1,3113 findet sich die nächste Widerstandszone.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

S&P 500: Index steuert auf wichtigen Widerstand zu



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1.100	1.116	1.130
Unterstützungen:	1.060	1.035	1.018

Der S&P 500 konnte sich nach einem Test der Unterstützung im Bereich von 1.060 Zählern wieder nach oben absetzen. Im Zuge dieser Bewegung wurde am Donnerstag die 50-Tage-Linie überwunden. Dies allein reicht für ein gültiges Signal noch nicht aus. Vielmehr muss der gleitende Durchschnitt zudem seine Richtung ändern. Darüber hinaus gilt es, den Fokus auf die Widerstandsmarke bei 1.100 Zählern zu richten, wodurch die zuletzt etablierte Handelsrange begrenzt wird. Folglich verbessert sich das Chance-Risiko-profil erst, wenn diese Bedingungen erfüllt werden.

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 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 übersprungen 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 draufsetzen, 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 **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.

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	1,5	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 ■